

Write-up

2024-10-21

DUG Foodtech utvecklar, marknadsför och säljer växtbaserade livsmedel med fokus på klimatvänliga drycker gjorda av potatis. Bolaget har rötter i forskning vid Lunds universitet och äger patenterade metoder för att utveckla nya matkategorier inom marknaden för växtbaserade livsmedel. Produktportföljen består av DUG potatisdryck i tre olika varianter, samtidigt som bolaget utforskar fler tillämpningsområden utöver mejerialternativ. Produkterna säljs för närvarande i Europa under varumärket DUG.

Produktfördelar

DUG potatisdrycker är klimatvänliga, hållbara och lämpar sig väl för veganer och personer med allergier. Dryckerna innehåller även protein och omega-3 samt har en hållbarhet på 12 månader utan behov av kylförvaring. Den patenterade och smakneutrala emulsionen bestående av potatis och rapsolja skapar dessutom förutsättningar att bredda produktutbudet bortom växtbaserad dryck. Bolaget har i dagsläget flera produkter under utveckling inom livsmedelssegmenten mejerialternativ, ingredienser för livsmedelsindustrin samt köttalternativ.

Förutsättningar för lönsam tillväxt

DUG Foodtech genomförde en kommersiell omstart under Q4'23, vilket inkluderade en ny vd, namnbyte, receptförbättringar, nya förpackningar och grafisk profil, kostnadsbesparingar samt ökat fokus på försäljning. DUG finns nu bland annat tillgänglig i Sverige via Mathem och i Tyskland genom REWE Lieferservice. REWE har cirka 3 700 butiker och e-handel, vilket skapar utrymme för betydande tillväxt. Positiva mottaganden i Sverige och Tyskland kan dessutom bana väg för lanseringar på fler europeiska marknader.

Outlook

DUG Foodtech har som finansiell målsättning att nettoomsättningen ska överstiga 80,0 MSEK med ett positivt rörelseresultat år 2025. Försäljningsmålet är ambitiöst och förutsätter att bolaget lyckas väl med sin nya strategi. Rörelsekostnaderna har halverats till cirka 1,0 MSEK i månaden, vilket skapar förutsättningar för lönsam tillväxt om försäljningen tar fart. Framgent kommer bolaget att lägga större fokus på försäljning samt intensifiera sina säljdrivande aktiviteter och marknadsföring. Tillväxt drivare att hålla utkik efter är fler distributörer, partners och butikskedjor, nya listningar i dagligvarubutiker, geografisk expansion samt breddning med nya produkter.

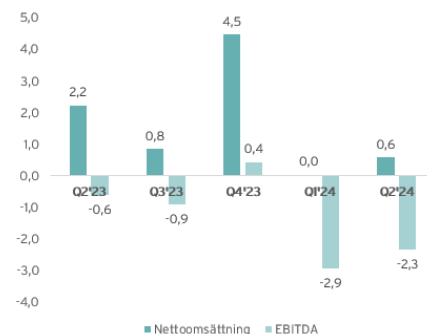
(MSEK)	2020	2021	2022	2023	H1'24
Nettoomsättning	1,2	2,6	2,5	4,8	0,5
%y-o-y	-42,2%	118,6%	-1,2%	89,6%	-84,1%
KSV	0,0	0,0	0,9	4,7	0,3
Bruttovinst	1,2	2,6	1,7	0,1	0,3
Bruttomarginal	100,9%	101,0%	66,1%	2,7%	51,0%
OPEX	-18,5	-25,1	-44,3	-27,5	-7,5
EBITDA	-17,3	-22,5	-42,6	-27,3	-7,2
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Avskrivningar	-0,5	-1,1	-0,2	-0,6	0,0
EBIT	-17,8	-23,6	-42,8	-28,0	-7,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Börnsdata

Fakta

VD	Helene Nielsen
Lista	First North
Ticker	DUG
Aktiekurs (SEK)	0,40
Antal aktier (Miljoner)	123,8
Börsvärde (MSEK)	49,5
Nettoskuld (MSEK)	-10,1
EV (MSEK)	39,4
Insiderägande	4,9%
Nästa rapport	2024-11-29

Kvartalsutveckling



Ansvariga

Kalqyl
Fairvalue

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
DUG Foodtech	-17,5	66,4	-35,4

Kort om bolaget

DUG Foodtech utvecklar och säljer växtbaserade livsmedel med fokus på klimatvänliga drycker gjorda av potatis. Bolaget grundades utifrån professor Eva Tornbergs forskning inom livsmedelsteknik vid Lunds universitet. DUG Foodtech inledde en kommersiell omstart i slutet av 2023, vilket omfattade flertalet förändringar i syfte att ge bolaget ökade möjligheter för att uppnå lönsam tillväxt. Bolagets patenterade produktportfölj består i dagsläget av DUG potatisdryck i tre olika varianter, samtidigt som bolaget utforskar fler tillämpningsområden utöver mejerialternativ som bland annat alternativ till kött och ingredienser till matindustrin. Försäljningen sker i Sverige och i flera europeiska länder.

Kommersiell omstart

I slutet av 2023 inledde bolaget en kommersiell omstart för att förverkliga de planer som togs fram vid en översyn av VD Helene Nielsen när hon tillträdde. Nielsen tillträdde som ny VD under Q4'23 och sedan dess har flera förändringar skett. Bolaget har bytt namn från Veg of Lund till DUG Foodtech, tagit fram en ny grafisk profil, genomfört receptförbättringar, nya förpackningar med ny design, kostnadsbesparingar och effektiviseringar samt ökat fokus på försäljning genom distributörer och partners. Rörelsekostnaderna uppgår till cirka 1,0 MSEK i månaden efter kostnadsbesparingar och effektiviseringar.

Produkter

DUG Foodtechs produktportfölj består av DUG potatisdryck i tre olika varianter: Original, Barista och Unsweetened. Produkterna baseras på bolagets patenterade emulsion bestående av potatis och rapsolja. Livsmedelsbasen (emulsionen) är vegansk, innehåller omega 3-fettsyror och är fri från de 14 vanligaste allergenerna. Produkterna har en neutral smakprofil och konsistens och lämpar sig väl att dricka som den är, ha i kaffet eller vid användning i matlagning och bakning.



Produktfördelar

De primära fördelarna med produkterna är att de är klimatvänliga, hållbara och lämpar sig väl för veganer och personer med allergier. Produkterna har en låg sockerhalt och DUG Unsweetened är till och med sockerfri. Dryckerna är också en källa till protein och omega-3. Vidare har produkterna 12 månaders hållbarhetstid utan kyl.

Potatis

Potatisen är den primära råvaran för DUG Foodtech inom samtliga produkter. Potatisen är en hållbar, näringsrik och allergivänlig råvara, och behöver exempelvis 96 procent mindre vatten för att växa jämfört med mandel. Potatisodling kräver mindre vatten, resurser och mark än till exempel mandel och soja, vilket ger lägre klimatavtryck. Potatisen har bra näringsvärden och neutral smak. Potatisdrycken har en låg fetthalt och dryckerna har lågt eller inget sockernehåll. Potatisen är också naturligt fri från de 14 vanligaste allergenerna.



Produktutveckling

I dagsläget har DUG Foodtech produkter i olika utvecklingsstadiet inom tre livsmedelssegment: mejerialternativ, ingredienser för livsmedelsindustrin samt köttalternativ. Bolaget har inom mejerialternativ utvecklat en matlagingsgrädd samt bedömer närliggande produktkategorier, som till exempel yoghurt, crème fraiche, vispgrädd och glass som möjliga produktexpansioner. Utöver detta avser bolaget att tillsammans med Scandi Standard ta sitt gemensamma utvecklingsprojekt för alternativ till vitt och rött kött till marknaden. Projektet pågår och utmaningen ligger i färgåtergivningen till vitt kött. Sista livsmedelssegmentet är ingredienser för livsmedelsindustrin och innehåller samma produkter som ovan, men syftar att nå större skala i produktionsledet.

Affärsmodell

DUG Foodtech tillämpar en hybridmodell för kommersialisering i syfte att möta de olika marknaderna på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt. I nära geografiska marknader, så som Sverige och Tyskland, sker kommersialiseringen i egen regi under varumärket DUG. Vissa marknader kommer adresseras via distributionsmodell via regionala eller nationella distributörer. Det finns också möjlighet till licensförsäljning, där tredje part lanserar produkter i marknader under bolagets varumärke DUG alternativt under eget varumärke.

Tillväxt drivare

Framgent kommer bolaget att lägga större fokus på försäljning samt intensifiera sina säljdrivande aktiviteter och marknadsföring. Tillväxt drivare är fler distributörer, partners och butikskedjor, nya listningar, geografisk expansion samt breddning med nya produkter.

- Ökat fokus på försäljning via distributörer och partners
- Ökad försäljning via befintliga butikskedjor, likt REWE i Tyskland
- Geografisk expansion
- Nya avtal och listningar
- Breddning med nya produkter
- Ökat fokus på marknadsföring och sälj

Geografiska marknader

Bolagets produkter säljs redan i Sverige, Tyskland, Österrike, Polen, Tjeckien, Ungern, Rumänien samt Baltikum. Tyskland och dess närliggande länder utgör viktiga framtida marknader. Bolaget ser särskilt stor potential i Tyskland, där bolaget lanserat potatisdryckerna DUG med tyska livsmedelskedjan REWE. I september lanserades dryckerna även på hälsokostkedjan Gewußt wie i Österrike.



Marknad

Marknaden för växtbaserad dryck uppskattas uppgå till cirka 20 miljarder USD under 2024, och marknaden uppvisade en CAGR om cirka 4,5 procent under 2019-2023. Marknaden förutspås öka med en CAGR om cirka 10,0 procent kommande år.

Globala marknader för växtbaserad dryck		
	Tidsperiod	CAGR
Future Market Insights	2024-2034	9,1%
Grandview Research	2024-2030	11,5%
Precedence Research	2024-2033	10,3%
Business Research Insights	2023-2032	5,9%
Strategic Market Research	2021-2032	15,0%
GM Insights	2024-2032	11,6%
Fact MR	2024-2034	9,6%
Meticulous Research	2024-2031	9,2%
Snitt		10,3%
Median		10,0%

Marknadsvärde, 2024:
20 miljarder USD

Historisk tillväxt, 2019-2023:
4,5% CAGR

Marknad - Tillväxt drivare och trender

Tillväxt drivarna för marknaden som helhet är flera, bland annat ökad hälsomedvetenhet, hållbarhet och miljö samt etiska aspekter. Växtbaserade drycker anses hälsosammare, då de innehåller till exempel lägre nivå av mättade fetter. Miljöpåverkan är också lägre för växtbaserade alternativ än animaliska produkter. Tillväxt drivarna tros också vara att konsumenter söker mjölkalternativ relaterat till allergier och intoleranser samt även dieter som veganism och vegetarism.

EU:s skolmjölkstöd

Via "Växtbaserat Sverige", en branschorganisation för företag som främjar växtbaserade livsmedel, har bolaget uppmanat regeringen att inkludera växtbaserade mjölkalternativ i EU:s skolmjölkstöd. Om förslaget godkänns kan skolor bli en viktig målgrupp för bolaget framöver. Idag är det endast animaliska mjölk- och mejeriprodukter som omfattas av det europeiska skolmjölkstödet, vilket snedvrider konkurrensen på marknaden i Sverige och ute i Europa. Potentiella lagförändringar utgör en option för tillväxt.

Konkurrerande livsmedel

DUG är ensamma med att erbjuda växtbaserad dryck med potatis som råvara. Det finns dock andra aktörer som tillverkar och säljer växtbaserad dryck av andra råvaror. Ute på marknaden idag finns bland annat sojadryck, mandelmjölk, havredryck, ärtdryck, risdryck, kokosmjölk och andra nötbaserade drycker.

Konkurrenter

Flera av DUGs konkurrenter är stora och väletablerade, med ett brett och kvalitativt erbjudande för konsumenter. De har betydande resurser, vilket gör att de kan investera mer i forskning, utveckling och försäljning. Några av dessa aktörer är:

- **Oatly** - Pionjär inom havredryck
- **Alpro** (Danone) - Väletablerat varumärke med ett brett sortiment
- **OddlyGood** (Valio) - Valios satsning inom växtbaserat
- **JÖRD** (ARLA) - Arlas satsning inom växtbaserat

Det finns flera andra stora aktörer såsom Califia Farms, WUNDA (Nestle), Silk (Danone NA) och Vitasoy.

Prisjämförelse

Nedan är en prisjämförelse mellan de växtbaserade alternativen. Jämförelsen visar att prisnivån på DUG är i linje med kända varumärken som Oatly, Alpro, Jörd samt OddlyGood, men dyrare än dagligvarukedjornas egna varumärken (private label).

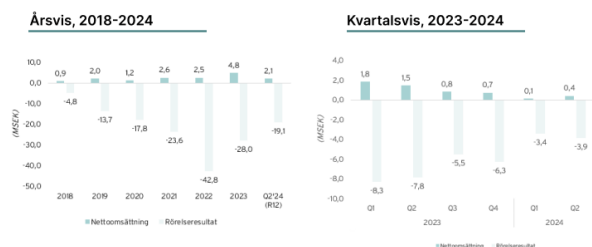
	Råvara	Pris	Volym	Butik
Alpro Osötad	Mandel	26,95	1 liter	ICA
Alpro	Kokos & Mandel	26,95	1 liter	ICA
Alpro Osötad	Kokos	25,95	1 liter	ICA
Alpro Risdryck	Ris	25,95	1 liter	ICA
ICA Risdryck	Ris	22,95	1 liter	ICA
Alpro Barista	Soja	21,95	1 liter	ICA
Sproud Barista	Ärta	21,95	1 liter	ICA
ICA Mandeldryck	Mandel	20,95	1 liter	ICA
Alpro Osötad	Soja	20,95	1 liter	ICA
Sproud Ärtdryck	Ärta	20,95	1 liter	ICA
Jörd Barista	Havre	20,95	1 liter	ICA
ICA Kokosdryck	Kokos	20,95	1 liter	ICA
Jörd Havredryck	Havre	20,95	1 liter	ICA
DUG Original	Potatis	19,95	1 liter	Mathem
DUG Barista	Potatis	19,95	1 liter	Mathem
OddlyGood	Soja	19,95	1 liter	ICA
Oatly iKaffe	Havre	19,95	1 liter	ICA
Oatly Naturell	Havre	19,95	1 liter	ICA
Oddlygood Barista	Havre	19,95	1 liter	ICA
Garant utan socker	Mandel	19,90	1 liter	Willys
Garant Kokosdryck	Kokos	19,90	1 liter	Willys
DUG Unsweetened	Potatis	19,00	1 liter	Apotea
ICA Sojadryck	Soja	18,95	1 liter	ICA
Fazer Aito Barista	Havre	18,50	1 liter	Willys
ICA Barista	Havre	16,95	1 liter	ICA
Coop Till Kaffe	Havre	16,95	1 liter	Coop
Garant Barista	Havre	16,50	1 liter	Willys
ICA Havredryck	Havre	15,95	1 liter	ICA
Coop Havredryck	Havre	15,95	1 liter	Coop

Patent

Grunden i DUG ligger i dess omfattande patentportfölj, som bygger på forskning utförd av bolagets grundare Eva Tornberg. Immaterialrätts-företaget AWA har värderat bolagets mjölkpatent till över 700 MSEK, vilket ledde till en uppvärdering på 50 MSEK av patentportföljen i 2023 års bokslut. Bolaget har under flera år utökat patentskyddet på flertalet marknader globalt. Senast nu i Q3'24 meddelade patentverken i både Japan och Australien att de avser att godkänna patentansökan "Vegan potato emulsion".

Finansiell utveckling

Historiskt har DUG Foodtech inte uppvisat någon lönsamhet. Bolaget siktar nu på att nå lönsamhet genom ökade intäkter, effektiviseringar och kostnadsbesparingar. Enligt bolaget uppgår rörelsekostnaderna till cirka 1 MSEK per månad efter åtgärderna.



Finansiella mål

Bolaget har satt ett ambitiöst finansiellt mål om att nå en nettoomsättning på 80,0 MSEK med ett positivt rörelseresultat år 2025.

Nettoomsättning, år 2025:

80,0 MSEK

Lönsamhet, år 2025:

Positiv EBIT

Disclaimer

Analysen är skriven på uppdrag av bolaget. Ingen i Kalqyl eller FairValue äger aktier i aktuellt bolag. Vi friskriver oss från eventuella fel. Inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag. Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl och FairValue ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Ägarlista

Insynsägandet uppgick i juni 2024 till 9,6%, där bolagets grundare Eva Tornberg (Reosurf AB) innehar 4,6% av kapitalet och styrelseordförande Johan Möllerström med bolag 4,3%. Insynsägandet kommer sannolikt att öka efter emissionen med hänsyn till teckningsförbindelser och garantiåtaganden.

Ägare	Antal aktier (miljoner)	Värde (MSEK)	Kapital & röster
1. Bengt Anders Färnqvist	3,60	1,68	8,72%
2. Kenneth Eriksson	2,32	1,08	5,63%
3. Reosurf AB	1,91	0,89	4,64%
4. Johan Möllerström med bolag	1,75	0,82	4,25%
5. Drivator Equity AB	1,75	0,82	4,25%
6. Torbjörn Malmjö	1,50	0,70	3,64%
7. Avanza Pension	1,37	0,64	3,32%
8. Nordnet Pensionsförsäkring	1,07	0,50	2,59%
9. Anders Hättmark	0,95	0,44	2,29%
10. Jan Emilsson	0,77	0,36	1,86%

Investeringscase

- Kommersiell omstart med bland annat ny VD, ny tillväxtplan, receptförbättringar och kostnadsbesparingar
- Ökat fokus på försäljning via distributörer och partners
- Ökad försäljning via befintliga butikskedjor, likt REWE i Tyskland
- Geografisk expansion
- Nya avtal och listningar
- Minskad kostnadsbas med rörelsekostnader om 1 MSEK / månad
- Breddning med nya produkter
- Bred patentportfölj värderad till 700 MSEK

Främsta risker

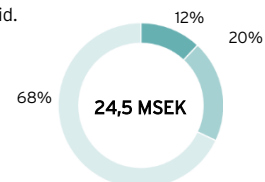
- Hög konkurrens på marknaden
- Starka varumärken inom växtbaserade drycker i samma prisklass
- Konkurrenter med starkare finansiell ställning som har större resurser för forskning, utveckling och marknadsföring
- Ingen historik av lönsamhet
- Låg försäljning senaste kvartalen
- Framtida kapitalbehov
- Beroende av butiker och listningar

Emission

DUG Foodtech genomför just nu en fullt garanterad företrädesemission som kan tillföra bolaget 24,5 MSEK i nettolikvid.

Nettolikviden från företrädesemissionen ska i huvudsak användas till:

- Återbetalning av bryggglån, 12%
- Sälj- och marknadsföringsinsatser i Europa, 20%
- Rörelsekapital, 68%



Syftet med emissionen är att stärka bolagets finansiella ställning för att möta den ökade efterfrågan bolaget ser från bland annat Tyskland och närliggande marknader. En aktie (1) på avstämningsdagen ger en (1) teckningsrätt. En (1) teckningsrätt ger rätten att teckna två (2) nyemitterade aktier.

Teckningsperioden är 21 oktober 2024 - 4 november 2024.

DUG Foodtech har mottagit teckningsåtaganden om 5,6 MSEK (cirka 20% av emissionen). Insynspersoner står för 1,2 MSEK av detta och Marjan Dragicevic (Dragfast/SBB) 3,1 MSEK.

Därutöver har bolaget erhållit garantiåtaganden om sammanlagt cirka 22,5 MSEK (cirka 80% av emissionen), vilket innebär att emissionen är fullt säkerställd. De största garantiåtagandena är toppgarantier från Anders Färnqvist (3,5 MSEK), Drivator Equity (2,7 MSEK), J.O. Möllerström Brothers Operation (Johan Möllerström, 2,3 MSEK) samt Kenneth Eriksson (2,0 MSEK), vilka samtliga är topp fem största aktieägare i bolaget med 4,25-8,72 %.