

LunchExpress – smaklig notering?

- **Genomsnittlig försäljningstillväxt på 52 procent per år**
- **Förbereder Stockholmsetablering**
- **Gör köttbullarna åt Jamie Oliver**

Sammanfattning

I dagens allt mer stressade samhälle har våra måltider reducerats till att omfatta intagandet av maten eftersom vi inte längre hinner ta oss tiden att laga den. Samtidigt ställer konsumenterna allt högre krav på det innehåll som ställs fram på tallriken.

Den mat som till vardags benämns "snabbmat" är ofta onyttig, fylld med fetter och innehåller sällan alla de näringsämnen som kroppen behöver för att må bra. Ledningen för LunchExpress har emellertid klarat av att få till ekvationen, bland annat genom ett djupgående samarbete med Leif Mannerström och Robert Maglia, två av Göteborgsregionens mest framstående krögare och kockar. LunchExpress samarbetar även med professorn och överläkaren Ingvar Bosaeus som är verksam vid Sahlgrenska universitetssjukhus, för att se till att måltiderna är minst lika näringsriktiga som goda.

Utöver att tillhandahålla portionsmat i rask takt, så tillhandahåller bolaget också högkvalitativ mat åt andra leverantörer. Som ett exempel kan nämnas att LunchExpress under sommaren producerade 2009 stora volymer köttbullar och hamburgare som bar Jamie Olivers signum på Scandic Hotels.

Under de senaste åren har omsättningen ökat med mer än femtio procent – varje år, men det finns fortfarande en betydande marknad kvar och ledningen har försäkrat sig om att LunchExpress kan fortsätta i samma takt. Bolagets lokaler klarar av en betydande volymökning även vid fortsatt hög tillväxt. Axier gör bedömningen att LunchExpressaktien kan bli riktigt smaklig.

Antal aktier	5 000 000*
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Mikael Palm Andersson
Största ägare (%)	Anders Nilsson 56,2 %
Webb	http://www.lunchexpress.se
Market Cap	30 Mkr*
Risk	Hög
Potential	Mycket hög
Axiers rekommendation	Teckna

*Pre-Money värdering innan den förestående nyemissionen.

Beskrivning av verksamheten

Göteborgsbaserade LunchExpress står inför en ännu större expansion än vad bolaget redan har visat. Sedan 2004 har omsättningen i princip stigit med 50 procent – varje år.

Bolaget har som vision att tillhandahålla god och näringsriktig husmanskost till ett bra pris, en ekvation som för många varit i det närmaste omöjlig att få ihop. Med ett industriellt tänk som dessutom omfattar ett fungerande synsätt på hur logistiken skall bedrivas tror sig bolagets VD, Anders Nilsson, att ha funnit ett sätt att kunna förse så gott som hela Västsverige med måltider som är ett alternativ till både snabbmat och egenlagade måltiderna.

Sedan sex år tillbaka har affärsmodellen utvecklats och föreberetts inför en expansion till i första hand Stockholm, men även en rad ytterligare nordiska storstäder.

Utöver den stora anläggningen som bolaget byggt upp, en anläggning som klarar av att hantera betydande volymökningar, har ledningen för LunchExpress också investerat i en delikatessbutik i Nordstan i Göteborg och en lunchrestaurang för att på detta sätt nå fler kunder. Båda dessa anläggningar bidrar i dag med positiva täckningsbidrag.

Sedan ett par år tillbaka har LunchExpress knutit till sig Leif Mannerström och Robert Maglia, två av Göteborgsområdets mest framstående krögare och kockar. Genom dessa kärnkonstuler har LunchExpress tillgång till ett gediget kunnande som bidrar till att utveckla och marknadsföra bolagets maträtter.

Mästerkrögaren Leif Mannerström har med sina snart 50 år i branschen erhållit en unik särställning på den svenska restaurangscenen. Genom sin erfarenhet har Mannerström utvecklat ett oerhört brett kunnande inom matkonsten, i synnerhet inom den svenska husmanskosten. Mannerströms motto är att laga rejäl och bra mat, på naturliga och närproducerade råvaror, som folk blir mätta på. Ett motto som även speglar LunchExpress värderingar.

LunchExpress samarbetar även med professorn och överläkaren Ingvar Bosaeus som är verksam vid Sahlgrenska universitetssjukhus. Bosaeus är expert inom området näringslära och bistår LunchExpress med att utforma bolagets recept utifrån optimerat näringsinnehåll.

LunchExpress är idag partner till ett antal intressenter som önskar få hjälp med att producera högkvalitativa måltider till en specifik marknad. Förpackningarna för dessa måltider bär normalt inte LunchExpress varumärke. Som ett exempel kan nämnas att LunchExpress under sommaren producerade 2009 stora volymer köttbullar och hamburgare

som bar Jamie Olivers signum på Scandic Hotels.

Systemet som LunchExpress utvecklat har visat sig kunna effektivisera och förenkla arbetet med livsmedel samt kontrollera nyckeltal för råvaror, produktion, svinn och distribution.

De stora livsmedelskedjorna, till exempel Coop och Ica producerar egen mat, men dessa tillhandahåller också färdigrätter från andra – till exempel från Lunchexpress, bland annat för att systemet resulterar i en prisvärd och av slutkunderna efterfrågad produkt.

I dag finns ett antal liknande företag på marknaden, Mikael's livlina, Catering Please, Gooh!, Måltidslösningar, Guldfisken och Superb. Till viss del konkurrerar LunchExpress även med traditionella producenter av fryst färdigmat såsom Findus, Felix och Dafgårds.

Bland dessa är Catering Please noterat på Aktietorget och Gooh! är ett onoterat bolag som är ett samarbete mellan Lantmännen och Nobiskoncernen, som bland annat driver Operakällaren och Stallmästaregården.



LunchExpress erbjuder vällagad mat till konkurrenskraftiga priser, mat som dessutom innehåller ett högt näringsvärde och mättar.

Aktien och emissionserbudandet

Ägarstruktur

Ägare	A-aktier	B-aktier	Innehav	Kapital	Röster
Anders Nilsson	507 000	2 028 000	2 535 000	38,10%	53,30%
Bo Thörnqvist	317 200	1 268 800	1 586 000	23,80%	33,30%
Marc Cameras		383 000	383 000	7,70%	1,75%
Alexandra Cameras		382 000		7,60%	1,75%
Svante Runnqvist	22 800	91 200	114 000	1,70%	2,40%
Föreliggande nyemission		1 650 000	1 650 000	24,80%	7,50%
Summa	847 000	5 803 000	6 268 000	100,00%	100,00%

* Medlem av styrelsen

** Per den 31 december 2009 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (f d VPC)

Axier noterar att det finns stora innehav av den egna aktien hos styrelsen. Vi är positiva till den så kallade pilotskolan, och anser att en VD eller styrelseledamot med ett stort eget ägande gör mer för bolaget än en VD eller styrelseledamot som enbart har en hög lön.

Erbjudandet i sammandrag

Emissionsbelopp: 9 900 000 kr fördelade på 1 650 000 aktier

Pris per aktie: 6,00 kronor

Teckningstid: 15 februari – 8 mars 2010

Tecknas i poster om: 1,000 aktier

Likvid: Tilldelade aktier ska betalas senast den 19 mars 2010 enligt instruktion på avräkningsnota

Handel i aktien: Aktien kommer att tas upp till handel på AktieTorget

Första handelsdag beräknas till den 29 mars 2010.



Alla måltider tillagas och förpackas i LunchExpress anläggning innan de distribueras ut till de olika butiker som saluför dessa. A och O för att lyckas med detta är kombinationen av industriellt tänkande och den god kunskap om vad kunderna efterfrågar.

Ekonomiska data

Under de senaste åren har LunchExpress visat upp en otroligt kraftfull tillväxt, över 50 procent per år, och styrelsen gör bedömningen att denna kan komma att fortsätta ett antal år in i framtiden. Axier är inte lika övertygade om att det kommer att vara möjligt att fortsätta med samma höga takt som hittills, bland annat för att vi ser att det finns risk för växtvärk i en organisation som expanderar alltför snabbt.

Resultaträkning i sammandrag

Belopp i tkr	2009*	2008	2007
Rörelsens intäkter	13 702	9 495	5 936
Rörelsens kostnader	-17 300	-14 905	-8 766
Rörelseresultat	-3 598	-5 410	-2 830
Resultat från finansiella poster	-413	-323	-25
Resultat efter finansiella poster	-4 011	-5 733	-2 855
Årets resultat	-4 011	-5 733	-2 855

Balansräkning i sammandrag

Belopp i tkr	2009*	2008	2007
Balansomslutning	13 639	8 805	4 591
Anläggningstillgångar	10 699	7 896	2 197
Omsättningstillgångar	2 823	909	2 394
Eget kapital	1 370	2 380	2 257
Räntebärande skulder	6 611	3 080	971
Övriga skulder	5 658	3 345	1 363

** Avser LunchExpress i Sverige AB inklusive det helägda dotterbolaget LunchExpress Restaurang i Sverige AB.*



I LunchExpress anläggning kombineras industriellt tänkande med den traditionella matlagningen som gör att maten alltid är vällagad, näringsrik och smakar gott.

Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på Aktietorget är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa.

Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.

Den största risken som Axier ser med en investering i LunchExpress är att bolagets prognoser varit alltför förhoppningsfulla. Axiers erfarenhet säger att det aldrig går som planerat med en ny produkt, det uppstår alltid problem under resans gång. I och med att bolaget just nu förbereder en etablering i Stockholm kan denna komma att överraska negativt. Vi ser redan att det finns andra företag som är etablerade på denna delmarknad, vilket kan komma att medföra att det tar längre tid än prognostiserat för LunchExpress att penetrera marknaden och skapa lönsamhet i denna region.

Hittills har LunchExpress varit en ganska dominerande aktör på marknaden i Göteborg. Från och med den 9 februari har emellertid Gooh! etablerat sig på samma marknad vilket kan komma att medföra att bolaget möter en ökad konkurrens. Gooh! är den konkurrent som Axier anser kommit längst i sin verksamhet, och det är naturligt att dessa vill växa utanför Stockholmsregionen där starten skedde.



Redan i dag finns LunchExpress måltider att köpa på en rad olika livsmedelsbutiker, men också hos Pressbyrån, bensinstationer och större gymkedjor. En av de planer som ledningen har är att utveckla så kallade *shop in shops*, något som bör öka omsättningen men också den kundlojalitet som LunchExpress redan byggt upp i Västsverige.

Marknaden för kylda måltider har utvecklats kraftigt på senare år, vilket har

sin grund i förbättrad produktionsteknik samt attitydförändringar kring färdiga måltider. Fryst mat kan inte konkurrera med den kvalité som kunderna alltmer efterfrågar.

Axiers bedömning

Axier slår av att medan den allra största konkurrenten, Gooh! har sin bakgrund inom livsmedels- och restaurangnäringen, är grundaren till Lunchexpress, Anders Nilsson, har en industriell bakgrund med tyngdpunkt på marknadsföring och konceptutveckling. Fördelen med denna bakgrund är att denne då har en annan syn på verksamheten än vad en person som är skolad i en traditionell köksmiljö har. Detta innebär att LunchExpress då har en annan industriell syn på affärsmodell än vad konkurrenterna har. Exempel på olika sätt att hantera detta är utseendet på affärsmodellen och hur distributionskanalerna skall fungera.

Framförallt ser vi det som en fördel då denna typ av verksamhet bygger på att kombinera råvaror från den lokala tillverkaren med stordriftsfördelar. Det är således viktigt att på ett effektivt sätt och utan tidsspill kunna leverera den färdiga maten till så många distributionsställen som möjligt med ett minimalt spill.

Av den anledningen kan vi konstatera att LunchExpress ledning har gjort ett medvetet genomtänkt val då denna anläggning kommer att klara av att producera upp till 30,000 portioner varje vecka. I dagsläget uppgår kapacitetsutnyttjandet endast till 40 procent.

Klarar ledningen av att upprätthålla samma höga tillväxt som hittills så kommer det emellertid att behövs en snar utbyggnad. På två år har tillverkningen gått från 5,000 portioner per vecka till 12,000, vilket innebär att bolaget kan komma att slå i produktionstaket först i början av 2012.

Värderingen på den noterade konkurrenten, Catering Please, ligger på cirka 9 Mkr, vilket skall ställas mot *pre money* värderingen 30 Mkr för LunchExpress. Den observante läsaren noterar emellertid att Catering Please har haft problem, främst i dotterbolaget Klarago AB, som en följd av detta bolag stora exponering gentemot flygplansindustrin. Vidare drabbades denna konkurrent av stora kundförluster vilket slog hårt mot ekonomin i Catering Please. Under 2009 upprättades kontrollbalansräkning i såväl Catering Please som i Klarago.

LunchExpress bör istället jämföras med det onoterade Gooh!, ett bolag som enligt Axier ligger ett par år före i sin utveckling. Vi konstaterar att det tog Gooh! tre år innan detta bolag kunde påvisa en lönsamhet, men att denna nu växer snabbt, bland annat eftersom det tagit detta bolag att ett par år att komma upp i en omsättning där stordriftsfördelarna ger betydande effektivitetsvinster och samordningsfördelar.

Att använda sig att en p/e-talsvärdering låter sig inte göras, inte då LunchExpress fortfarande redovisar röda siffror. Axier anser emellertid att en sådan modell är alltför statisk för att värdera tillväxtbolag – oavsett om de visar röda eller svarta siffror. Av denna anledning faller även möjligheten att värdera bolaget enligt en så kallad PEG-modell eftersom tillväxten beräknas komma först om ett par år, i samband med stordriftsfördelarna betalar sig och ger full effekt i resultaträkningen.

En *price/sales* värdering är möjlig då bolaget har en omsättning, och det är detta vi valt att fokusera på i nedanstående tabell. Vi har även tagit med en p/e tals beräkning här, där prognosen är baserad på bolagets egna prognoser. Klarar ledningen av att uppfylla målet om en fortsatt tillväxt om 50 procent så är aktien onekligen billig.

År	Omsättning	Rörelseresultat (p)	Vinst/aktie (p) SEK	P/E tal	P/S tal
2009	13 702	Neg	Neg	Neg	2,91
2010	20 553	Neg	Neg	Neg	1,94
2011	30 830	Neg	Neg	Neg	1,29
2012	46 244	Neg	Neg	Neg	0,86
2013	69 366	10 405	1,16	5,18	0,58
2014	104 050	15 607	1,74	3,45	0,38
2015	156 074	23 411	2,61	2,30	0,26

Den historiska tillväxten i bolaget har varit fenomenal, något annat går inte att säga. Vi gör bedömningen att denna kommer att kunna fortsätta ett par år, för att sedan stagnera. Vi tror emellertid att tillväxten även efter 2016 kommer att vara fortsatt hög, överstigande tillväxten i ekonomin i sin helhet. Tittar vi på ett bolag som Nordic Service Partner, som förvisso inte bedriver en helt liknande verksamhet utan istället arbetar med snabbmat. Detta bolag erbjuder sina kunder måltider på Burger King och Taco Bar. Ledningen i NSP har satt ett långsiktigt mål om en årlig tillväxt om 10 procent.

Skillnaderna i fråga om tilltron om den framtida tillväxten är således ganska omfattande. Det betyder emellertid inte att de är orealistiska någon av dem. Det är snarast så att de olika bolagen arbetar inom två skilda segment av livsmedelsmarknaden, och den del av marknaden som LunchExpress är verksamt inom är ännu så länge ganska obearbetad, till skillnad från snabbmatsmarknaden som ganska utvecklad.

Axier anser att LunchExpress är att betrakta som en lågriskbusiness, folk ska fortsätta äta, och ur det perspektivet är det ett intressant case med starkt kassaflöde – i alla fall om ledningens prognoser uppfylls.

**Axier Equities har av styrelsen i LunchExpress i Sverige AB (publ) anlitats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i LunchExpress i Sverige AB (publ). Samtliga eventuella förändringar av innehav i LunchExpress i Sverige AB (publ) kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys

Axier Equities analytiker eller frilansande analytiker kan innehålla värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.