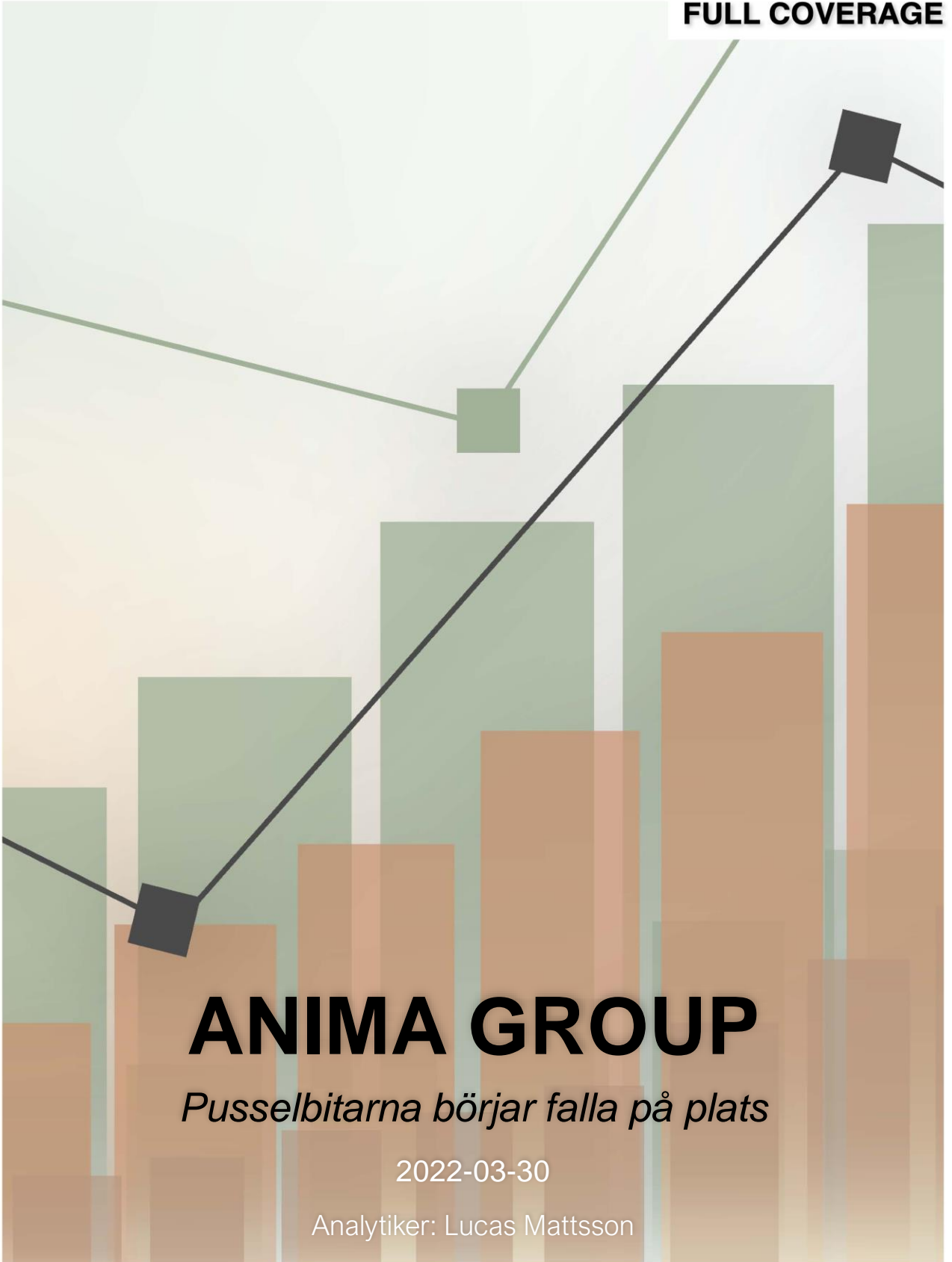


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ANIMA GROUP

Pusselbitarna börjar falla på plats

2022-03-30

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

INNEHÅLL

Anima Group AB ("Anima Group" eller "Bolaget") grundades år 2013 och börsnoterades under namnet Hästkällaren Rid Trav & Western AB på Nordic SME Sweden år 2019. Bolaget är idag en återförsäljare av utrustning för häst samt ryttare och säljer ett brett utbud av produkter, inkluderat täcken, säkerhetsvästar, tröjor, halsdukar och väskor via sin E-handelsplattform. Under år 2021 implementerade Bolaget en förvävsstrategi, med ambitionen att bredda produkterbjudandet mot fler affärsområden inom husdjursrelaterade produkter. Störst verksamhet återfinns inom den svenska marknaden, med huvudkontor i Orrefors.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Ledning & Styrelse	13
Appendix	14-15
Disclaimer	16

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Ökad tillväxt, lönsamhet och kostnadssynergier samt ytterligare förvärv utgör de största värde drivarna för Anima Group under år 2022 och framåt. Under de senaste månaderna har Bolaget optimerat verksamheten på flera nivåer, bl.a. har effektiviseringar skett inom personal, packning, kundtjänst och butiksverksamhet, vilket tillsammans med ökad försäljning skapar goda möjligheter för tillväxt och ökade marginaler.

HISTORISK LÖNSAMHET

5 av 10

Anima Group har uppvisat en historik av en rörelsemarginal om ca 10 % sedan 2016. Under år 2020 ökade rörelsemarginalen till 13 % men under år 2021 uppgick marginalen till endast 5 %, till följd av en större kostnadskostym än förväntat. Bolaget har därför genomfört en rad olika optimeringar för att sänka kostnaderna, vilket förväntas bidra till stärkta marginaler för år 2022 och framgent. Betyget baseras dock endast på historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

6 av 10

Ledningen och styrelsen i Anima Group har lång erfarenhet inom olika kompetensområden som anses komplettera varandra väl. Flera nyckelpersoner har varit engagerade i Bolaget under en längre tid, varav Daniel Karlsson (styrelseordförande) grundade Bolaget år 2013. Daniel har i övrigt en mångsidig bakgrund som styrelseordförande, och ledande befattningshavare samt lång erfarenhet inom importverksamhet och produktion. Insiderägandet i Bolaget är stort, ca 50 %, vilket ingjuter förtroende till fortsatt skapande av aktieägarvärde.

RISKPROFIL

5 av 10

Under de senaste två åren har Anima Group upplevt varubrist, till följd av pandemin och störningar i Suezkanalen, vilket påvisar risken att ett importorienterat bolag är beroende av flera externa faktorer. Bolaget har dessutom en hög skuldsättning, med en Net Debt/EBITDA om 6,1x samt en kassa om 2,3 MSEK (9 % av balansomslutningen) vid utgången av år 2021. Vad som minskar riskprofilen något är att Bolaget till stor del säljer lågprisprodukter, vilket är mindre konjunkturkänsligt samt att Anima Group planerar egen produktion, vilket förväntas minska beroendet av externa faktorer.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

PUSSELBITARNA BÖRJAR FALLA PÅ PLATS

Genom att kombinera organisk expansion och strategiska förvärv ska Anima Group växa under lönsamhet och nå en ledande position inom husdjursrelaterade produkter. Under andra halvåret år 2021 och de inledande månaderna av år 2022, har Bolaget tagit flera strategiska beslut för att bygga upp varutillgången för att tillgodose den höga efterfrågan på marknaden. Givet Anima Groups senaste förvärv, breddade produktsortiment och implementerade effektiviseringar, estimeras nettoomsättningen uppgå till 19,3 MSEK under år 2022. Baserat på en målmultipel om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognostiserade EBITDA-resultat om 2,9 MSEK, erhålls i ett Base scenario ett motiverat värde per aktie om 8,7 kr.

Adresserar en nischad marknad

Anima Group verkar inom den svenska marknaden för detalj- och internethandel för produkter relaterat till hästar och ryttare. Den totala konsumtionen av hästrelaterade varor- och tjänster, exklusive spel och ATG, beräknades uppgå till ca 24 mdSEK år 2016, enligt senaste mätningen från Hästnäringens Nationella Stiftelse, vilket Anima Group förväntas fortsatt kapitalisera på.

Produktionssatsning estimeras leda till marginal-expansion

Anima Group planerar att under Q3-22 driftsätta egen produktion av textilvaror och fodertillskott, vilket Analyst Group anser som en stor värde drivare, då satsningar på egen produktion förväntas dels säkra varutillgången, dels driva upp bruttomarginalen och således lönsamheten.

Skapar synergier genom förvärv

Under H2-22 förvärvades MyOne Handels AB, vilka erbjuder ett brett utbud av produkter under egna varumärken, såsom hästtäckan, skor och ridstövlar. Genom förvärvet skapas både intäkt- och kostnads-synergier, bland annat ökade Anima Groups kundstock med omkring 90 000 kunder till ca 120 000 kunder, vilka förväntas bearbetas under 2022. Samtidigt har det konsoliderade Bolaget effektiviserat logistik, kundtjänst och butiksverksamhet, vilket numera sköts av gemensam personal, vilket förväntas minska personalkostnaderna med 2 MSEK på rullande årsbasis.

Viktigt att bevaka lagrets omsättningshastighet

Pandemin har under en längre tid orsakat varubrist, vilket medfört svårigheter för Bolaget att möta efterfrågan. Anima Group har därför nu ökat importen av större partier i form av 40-fots containers, för att trygga tillgången på varor. Det är därmed viktigt att bevaka lagrets omsättningshastighet, eftersom en hög kapitalbindning kan innebära att Anima Groups möjligheter att göra investeringar inom andra områden, såsom inom egen produktion och förvärv begränsas.

AKTIEKURS | 5,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
4,0 kr

BASE
8,7 kr

BULL
13,0 kr

ANIMA GROUP AB

Senast betalt (2022-03-29)	5,0
Antal Aktier (st.)	4 737 411
Market Cap (MSEK)	23,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	2,9
Enterprise Value (MSEK)	26,6
V.52 prisintervall (SEK)	4,3-13,5
Lista	Nordic SME Sweden

UTVECKLING

1 månad	-15,8 %
3 månader	-25,4 %
1 år	-27,4 %
YTD	-25,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Daniel Karlsson	40,0 %
Oliver Aleksov	6,1 %
Peyman Pournouri	5,2 %
Avanza Pension	4,1 %
Tord Cederlund	2,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Maria Karlsson
Styrelseordförande	Daniel Karlsson

FINANSIELL KALENDER

Halvsrapport H1-22	2022-08-23
--------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	8,7	11,3	19,3	25,5
Bruttoresultat	6,1	7,5	11,9	16,6
Bruttomarginal (jus.) ¹	56%	58%	60%	64%
Rörelsekostnader	-5,1	-6,6	-8,4	-10,2
EBITDA	0,8	0,5	2,9	5,1
EBITDA-marginal	10%	4%	15%	20%
P/S	2,7	2,1	1,2	0,9
EV/S	3,0	2,3	1,4	1,0
EV/EBITDA	31,9	57,0	9,0	5,2

¹ Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

INVESTERINGSIDÉ

Hästindustrin är störst i Europa

Anima Group verkar inom den svenska marknaden för detalj- och internatehandel för produkter relaterat till hästar och ryttare. Enligt Equine Business Association är den globala hästindustrin värd ca 300 mdUSD, där Europa är den största marknaden och utgör mer än en tredjedel av det totala marknadsvärdet. År 2018 omsattes ~1,9 mdUSD i USA i enbart ridsportsartiklar, och marknaden estimeras växa med en CAGR om 4,3 % fram till år 2028. Enligt SCB uppskattades antalet hästar i Sverige uppgå till ca 283 100 år 2004, där den senaste mätningen som gjorts visar på att antalet hästar i Sverige uppgick till ca 355 500 år 2016. Den totala konsumtionen av hästrelaterade varor- och tjänster, exklusive spel och ATG, beräknades uppgå till ca 24 mdSEK år 2016, enligt Hästnäringens Nationella Stiftelse, vilket Anima Group förväntas kapitalisera på. Bolaget adresserar också den svenska marknaden för E-handel, vilken förväntas växa från att vara värd 18,3 mdUSD år 2022 till 26,4 mdUSD år 2026, motsvarande en CAGR om 13 %, vilket förväntas gynna Anima Group då stora delar av försäljningen sker via E-handel.

**355 500
HÄSTAR I
SVERIGE**

Anima Group avser växa både organiskt och genom förvärv

Under år 2021 implementerade Anima Group en strategi att förvärva redan etablerade bolag inom djursektorn för att komplettera Bolagets organiska tillväxt, stärka positionen på marknaden samt bredda produktutbudet mot fler affärsområden, t.ex. foder till hund och katt. Eftersom Bolagets adresserbara marknad är fragmenterad, med flertalet mindre aktörer, har Anima Group möjligheten att identifiera förvärvsobjekt till låga värderingsmultiplar, varefter de förvärvade bolagen får samma värdering som det förvärvande bolaget efter att de konsoliderats med koncernen (multipelarbiterage). Redan under Q3-21 exekverade Anima Group på denna strategi genom att förvärva 100 % av MyOne Handels AB. Köpeskillingen finansierades i sin helhet med egen kassa och uppgick till 1 MSEK, motsvarande en P/S-multipel om ca 0,4x enligt Analyst Groups beräkningar. Under Q1-22 ingick Anima Group avtal med bolaget Gastra AB om att förvärva rättigheterna till tillverkning, vidareutveckling samt försäljning av fodertillskott till bland annat häst, hund och katt. Förvärvet av rättigheterna är ett led i att Bolaget, enligt kommunicerad plan, utvidgar sin verksamhet med egen produktion och produktutveckling, för att på ett kostnads- och tidseffektivt sätt säkra varutillgången, vilket förväntas bidra till ökad försäljning samt stärkta marginaler.

**PLANERAR
EGEN
PRODUKTION
FÖR ATT ÖKA
MARGINALERNA**

Varubrist har lett till uppdämt behov

Under de två senaste åren har Anima Group påverkats negativt av pandemin, då Bolaget enbart bedrev försäljning online. Trots att pandemin utgjorde en katalysator för den växande E-handeln så valde leverantörer till Anima Group att minska på produktionen p.g.a. osäkerheten därav, vilket resulterade i varubrist samtidigt som efterfrågan ökade. Varubristen förstärktes ytterligare av blockeringen i Suezkanalen (en av världens viktigaste vattenvägar), vilket för Bolaget innebar betydande förseningar i leveranserna av starkt säsongsbetonade varor. Analyst Group anser att Anima Group har tagit flera strategiskt viktiga beslut under de senaste månaderna för att säkra varutillgången framgent, och således möta den höga efterfrågan. Bland annat har Bolaget ökat importen av varor i form av 40-fots containers för att avhjälpa den rådande varubristen, samt så planerar Anima Group att starta egen produktion av textilvaror och fodertillskott, vilket Analyst Group anser är en viktig lösning för att säkra tillgången på varor på lång sikt.

Sammanfattad prognos och värdering

Baserat på antaganden att Anima Group lyckas bygga upp lagret på kort tid samt öka lagrets omsättningshastighet, vilket således förväntas öka försäljningen, estimerar Analyst Group en försäljning i december år 2022 om ca 2,3 MSEK. Det skulle motsvara en nettoomsättning om 28 MSEK på rullande årsbasis, vilket således är i linje med Bolagets kommunicerade mål om 30 MSEK. Givet en ökad tillväxt, samtidigt som Anima Group kan utvecklas med god kostnadskontroll till följd av implementerade optimeringar estimerar Analyst Group en rapporterad nettoomsättning om 19,3 MSEK, med ett EBITDA-resultat om ca 2,9 MSEK för år 2022. Med en tillämplig målmultipel om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognostiserade EBITDA-resultat motiveras en värdering (Enterprise Value) om ca 44 MSEK i ett Base scenario. Med hänsyn till Bolagets räntebärande skulder och tillgänglig kassa, motsvarar det ett börsvärde (Market Cap) om ca 41 MSEK, eller 8,7 kr per aktie. Värt att notera är att Analyst Groups prognoser inte tar hänsyn till eventuella framtida förvärv, vilket istället ses som en option för att höja estimaten.

**~19 MSEK
OMSÄTTNING
2022E...**

**...ÄR I NÄRA
LINJE MED
KOMMUNICERAD
MÅLSÄTTNING**

BOLAGSBESKRIVNING

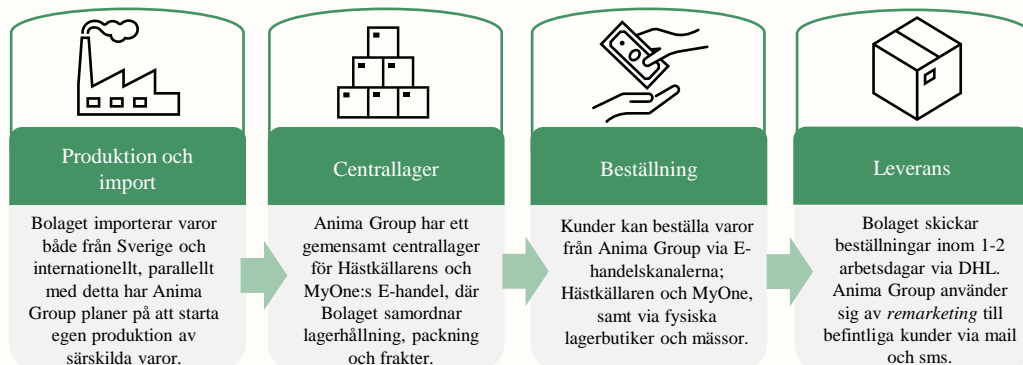
Verksamheten grundades år 2013 av nuvarande styrelseordförande Daniel Karlsson, vilken bedrevs i en källarlokal i en liten skala. Bolaget köpte då in stora partier av fjolårets basprodukter till kraftigt reducerade priser, för att sedan erbjuda förmånliga och konkurrenskraftiga priser till slutkund, vilket snabbt resulterade i en hög efterfrågan samt försäljningstillväxt. Under flera års tid nyttjades de ursprungliga källarlokalerna till bristningsgränsen och under år 2019 flyttades verksamheten till nya lokaler med bättre logistiska förutsättningar för att möta den höga efterfrågan. I juli under samma år börsnoterades Hästkällaren Rid Trav & Western AB på Nordic SME Sweden för att stärka förutsättningarna för tillväxt samt få tillgång till riskkapital för att växa ytterligare. Under år 2021 har verksamheten tagit ytterligare steg framåt genom ett breddat produkt- och tjänsteerbjudande i kombination med en implementerad förvävsstrategi, varför Bolaget bytte namn till Anima Group, samtidigt som Hästkällaren kvarstår som ett varumärke för Bolagets online-försäljning inom ridsport.



Affärsmodell

Anima Groups affärsidé är att erbjuda kunder ett brett urval av högkvalitativa produkter inom ridsport med snabb leverans till ett konkurrenskraftigt pris, främst inom Sverige men Bolaget har en strategi kring geografisk expansion i första hand till övriga nordiska länder. Försäljningen sker i huvudsak via E-handel men kunder har också möjlighet att besöka fysiska lagerbutiker och mässor. Bolagets ambition är att vara en *one-stop-shop*, där kunderna kan hitta samtliga hästrelaterade produkter de söker, samt få tillgång till skötselråd genom den planerade appen och föreläsningar vilka är tänkta att arrangeras i samråd med experter inom diverse områden, t.ex. veterinärer och hästskötare. För att kunna erbjuda produkter med hög kvalitet och lågt pris importerar Bolaget stora partier av produkter från producenter i Sverige och internationellt, exempel på produkter som importeras är överskottslager av ridutrustning, vilket ger Anima möjlighet att köpa in stora mängder till en relativt låg kostnad. Anima Group har även kommunicerat planer på att driftsätta egen produktion av textilvaror under H2-22, för att på ett kostnads- och tideffektivt sätt kunna tillgodose den växande kundstockens ökade efterfrågan, samt för att stärka Bolagets marginaler ytterligare.

**AMBITION
ATT VARA
EN ONE-
STOP-SHOP**



BOLAGSBESKRIVNING

Förvävsstrategi

Under år 2021 implementerade Anima Group en strategi att förvärva redan etablerade bolag inom djursektorn för att komplettera Bolagets organiska tillväxt samt stärka positionen på marknaden. Redan under september 2021 exekverade Anima Group på sin strategi genom att förvärva 100 % av MyOne Handels AB. Köpeskillingen finansierades i sin helhet med egen kassa och uppgick till 1 MSEK, motsvarande en P/S-multipel om ca 0,4x enligt Analyst Groups beräkningar. MyOne Handels har ett brett utbud av produkter under egna varumärken, som t.ex. hästtäckan, skor, ridstövlar och säkerhetsvästar, samt produkter för hund och katt. Genom förvärvet förväntas Anima Group börja realisera sina visioner om försäljning av egendesignade produkter under egna varumärken. Under Q1-22 ingick Anima Group avtal med bolaget Gastra AB om att förvärva rättigheterna till tillverkning, vidareutveckling samt försäljning av fodertillskott till bland annat häst, hund och katt. Förvärvet av rättigheterna är ett led i att Bolaget, enligt kommunicerad plan, utvidgar sin verksamhet med egen produktion och produktutveckling, för att på ett kostnads- och tidseffektivt sätt säkra varutillgången. De egenproducerade produkterna inom segmentet kosttillskott för djur förväntas ge ökade marginaler jämfört med motsvarande produkter som köps in från leverantörer.

**FÖRVÄRV
TILL EN P/S-
MULTIPEL
OM 0,4X**



Kostnadsdrivare

För att kunna erbjuda konsumenter produkter inom ridsport, och således kunna tillhandahålla den kapacitet som krävs för att möta efterfrågan från kunder, har Anima Group ökat importen av varor samt planerar att sjösätta egen produktion, varför kostnaden för handelsvaror är den största kostnadsdrivaren i Bolaget. Personalkostnader, som är den andra största kostnadsposten, förväntas att öka succesivt för att dels kunna möta en ökad volymförsäljning men också i takt med att antalet förvärv ökar och således personalstyrkan. Anima Group har dock genomfört en rad olika optimeringar i verksamheten, såsom effektiviseringar i logistik och kundtjänst, vilket har bidragit att personalkostnaderna har reducerats med ca 2 MSEK på rullande årsbasis. I övrigt förväntas ökade kostnader i takt med att Bolaget utför fler förvärv och verksamheten i sin helhet växer, t.ex. transaktionsrelaterade kostnader i form av Due Diligence och legala transaktionskostnader.

**REDUCERAT
PERSONAL-
KOSTNADER
MED
2 MSEK**

Strategiska utsikter

Under pandemin har Anima Group upplevt svårigheter att erhålla en tillräcklig mängd varor för att möta den höga efterfrågan, vilket i sin tur har haft en negativ påverkan på försäljningen. Varubristen förstärktes sedan ytterligare i samband med blockeringen av Suezkanalen, något som särskilt påverkade försäljningen av säsongsbetonade produkter. Mot bakgrund av att efterfrågan de senaste två åren har varit högre än utbudet, samt att Anima Group har ökat sin kundstock med ca 90 000 kunder i samband med förvärvet av MyOne, bedöms efterfrågan på Bolagets produkter vara hög, varför Analyst Group anser att det är viktigt för Bolaget att säkra tillgången på varor framgent. Under starten på år 2022 har Bolaget ökat importen av större partier i form av 40-fots containers, vilket förväntas avhjälpa varubristen på kort sikt. På längre sikt anser Analyst Group att egen produktion av särskilda varor med hög efterfrågan vara viktigt för att minska beroendet av externa faktorer, samt säkra varutillgången, minska varukostnaderna och således öka marginalerna.

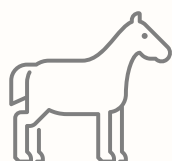
**ÖKAT
KUNDSTOCK
EN MED CA
90 000
KUNDER**

MARKNADSANALYS

Anima Group adresserar en fragmenterad marknad

Anima Group verkar inom den svenska marknaden för detalj- och internethandel för produkter relaterat till hästar och ryttare. Enligt Equine Business Association är den globala häst-industrin värd ca 300 mdUSD, där Europa är den största marknaden och utgör mer än en tredjedel av det totala marknadsvärdet. År 2018 omsattes ~1,9 mdUSD i USA i enbart ridsportsartiklar, och marknaden estimeras växa med en CAGR om 4,3 % fram till år 2028. I Europa uppskattas antalet hästar uppgå till ca 6 miljoner, och sysselsätter ca 400 000 heltidsanställda. Enligt SCB uppskattades antalet hästar i Sverige uppgå till ca 283 100 år 2004, och den senaste mätningen som gjorts visar på att antalet hästar i Sverige uppgick till ca 355 500 år 2016. Den totala konsumtionen av hästrelaterade varor- och tjänster, exklusive spel och ATG, beräknades uppgå till ca 24 mdSEK år 2016, enligt Hästnäringens Nationella Stiftelse. Det har inte gjorts någon statistik efter år 2016 vad det gäller nämnda KPI:er, men baserat på statistik från år 2016 samt att marknaden är fragmenterad med ett fåtal större aktörer i Sverige, ser Analyst Group att det finns stor potential för Anima Group att växa och uppnå en större marknadsandel

24 mdSEK
I KONSUMTION
AV HÄST-
RELATERADE
VAROR



Antal hästar

+350 000



Total konsumtion

~24 mdSEK



Marknadsandel

>1 %

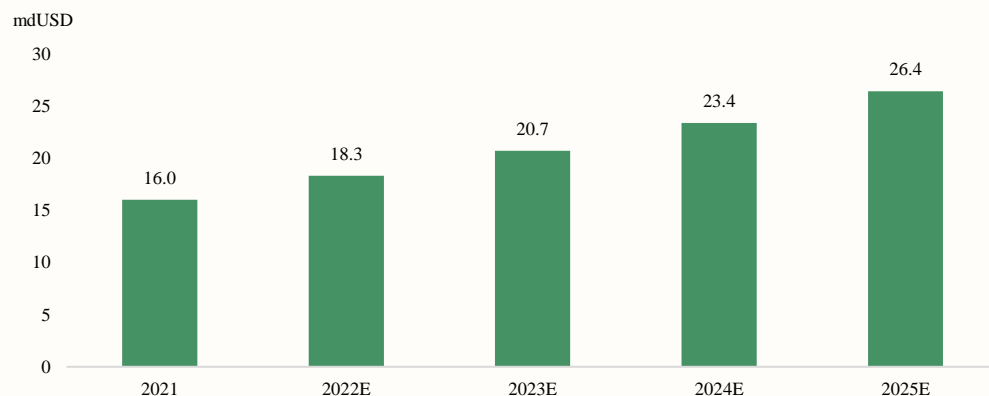
Svenska E-handels marknaden

Huvuddelen av Anima Groups försäljning är hänförlig till E-handel, vilken befinner sig i en expansiv fas. Den svenska E-handeln är den 19:e största marknaden i världen med ett uppnått värde om ca 16mdUSD år 2021. Trenden under det senaste decenniet har varit att mindre butiker i stadskärnor samt köpcenter tappat försäljning till förmån för E-handel, vilket förväntas fortsätta framgent. Ytterligare en indikator på att E-handeln spelar en allt viktigare roll för konsumtionen är att online-penetrationen under 2021 uppgick till 73 %, vilket betyder att 73 % av den svenska populationen har köpt minst en produkt online, vilket förväntas växa till ca 77 % år 2025. Den svenska marknaden förväntas växa från att vara värd 18,3 mdUSD år 2022 till 26,4 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 13 %.

DEN
SVENSKA E-
HANDELN
FÖRVÄNTAS
VARA VÄRD
26,4 mdUSD
ÅR 2026

Den svenska marknaden för E-handel prognostiseras att växa med ~13 % (2022-2025).

Svenska E-handels marknaden (2021-2025E).



Källa: Statista, 2022

FINANSIELL PROGNOIS

Under delar av år 2020 och 2021 har Anima Group påverkats negativt av pandemin, då Bolaget stängde de fysiska butikerna och sålde enbart online. Trots att pandemin utgjorde en katalysator för den växande E-handeln så valde leverantörer till Anima Group att minska produktionen p.g.a. osäkerheten, vilket resulterade i varubrist samtidigt som efterfrågan ökade. Varubristen förstärktes ytterligare av blockeringen i Suezkanalen (en av världens viktigaste vattenvägar), vilket för Bolaget innebar betydande förseningar i leveranserna av starkt säsongbetonade varor. Sammantaget resulterade varubristen i att Anima Group inte kunde tillgodose kundernas efterfrågan fullt ut, samt att Bolaget inte kunde bearbeta den nytilkomna kundstocken genom förvärvet av MyOne. Trots detta lyckades Anima Group leverera en tillväxt om 29 % under år 2021, exkluderat förvärvet av MyOne vilket inte är konsoliderat i helårsrapporten för år 2021.

Analyst Group anser att Anima Group har tagit flera strategiskt viktiga beslut under H2-21 samt starten på år 2022 för att öka tillväxten framgent. Bland annat har Bolaget ökat importen av varor i form av 40-fots containers för att avhjälpa den rådande varubristen, samt planerar Anima Group att starta egen produktion av textilvaror och fodertillskott, vilket Analyst Group anser är en strategisk lösning för att säkra tillgången på varor på lång sikt. Under H2-21 förvärvade Bolaget MyOne, vilket resulterade i att Anima Groups kundstock ökade med ca 90 000 kunder till 120 000 kunder. Trots att Anima Group har en mindre kundstock, har Bolaget en högre omsättning LTM (~11 MSEK), jämfört med MyOne (~2,5 MSEK), vilket Analyst Group antar beror på att Anima Group har varit mer framgångsrika i sin bearbetning av kundstocken, via exempelvis *remarketing* i form av exempelvis SMS-kampanjer, mail och veckobrev, vilket förväntas resulterat i en högre grad återkommande kunder.

120 000
KUNDER

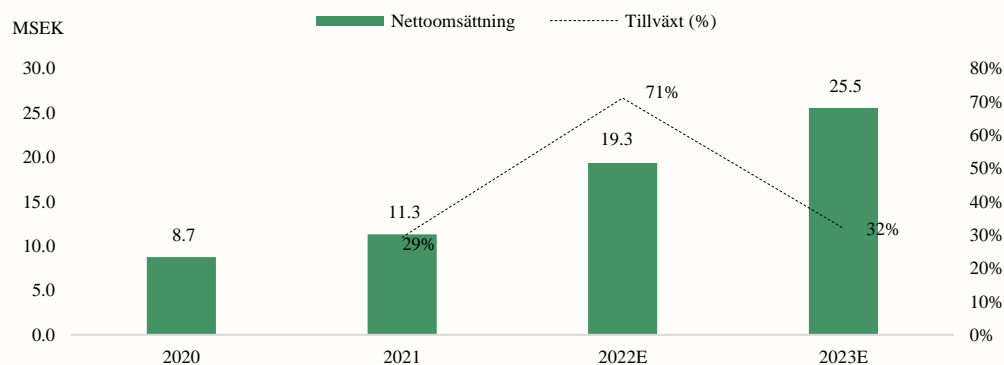
Omsättningsprognos 2022-2023

Historiskt sett så har Anima Groups försäljning varierat under åren, där framförallt första- och sista kvartalen är något starkare försäljningsmässigt. Analyst Group estimerar att denna trenden kommer att fortsätta, då produktområdet hästutrustning (täcken, sadlar, grimmor etc.) anses utgöra störst andel av den totala försäljningen, vilket konsumeras mest under vintermånaderna, t.ex. med tanke på att täcken används mer under vintern samt att antalet beställningar förväntas öka inför julen. Anima Group guidar för en organisk nettoomsättning om 30 MSEK på rullande årsbasis från och med slutet av år 2022, vilket innebär en försäljning om ca 2,5 MSEK i december 2022. Det är relativt i linje med Analyst Groups prognoser om ca 2,3 MSEK i försäljning i slutet på år 2022. Baserat på antaganden att Anima Group lyckas bygga upp lagret på kort tid samt öka lagrets omsättningshastighet vilket således förväntas öka försäljningen, anser Analyst Group att en nettoomsättning om ca 19,3 MSEK för helåret 2022 är rimlig. I takt med att Bolaget startar egen produktion, vilket förväntas lanseras från H2-22, förväntas Bolaget kunna erbjuda ett bredare sortiment, för att uppnå ambitionen om att vara en *one-stop-shop*. Detta förväntas medföra att snittintäkten per order ökar för att på lång sikt uppgå till ca 900-1 000 SEK, jämfört med nuvarande nivåer om ca 500-600 SEK. Under år 2023 förväntas intäkts synergier genom förvärvet av MyOne realiseras fullt ut, bland annat estimeras arbetet med att bearbeta MyOnes 90 000 kunder ge en positiv effekt på försäljningen. Värt att notera är att Analyst Groups prognoser inte tar hänsyn till eventuella framtida förvärv, vilket istället ses som en option för att höja estimaten.

SNITT-
INTÄKT PER
ORDER OM
CA 1 000 SEK

Analyst Group prognostiserar en stark tillväxt för Anima Group framgent.

Nettoomsättning och tillväxt (2020A-2023E).



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSES

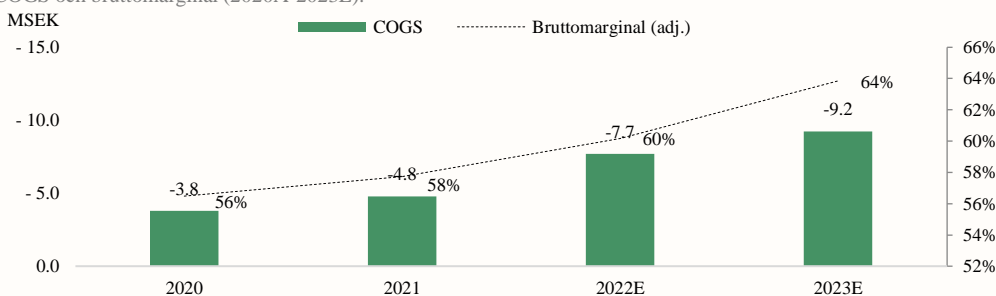
Kostnadsprognos 2022-2023

Bolagets affärsmodell bygger till stor del på att importera stora partier av hästrelaterade produkter för att sedan erbjuda konsumenter ett brett sortiment av produkter till förmånliga priser, varför kostnaden för handelsvaror t.ex. inköpskostnader och fraktkostnader utgör den största delen av Bolagets kostnadsbas. De senaste två åren har bruttomarginalen (justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter) varit stabil om ca 56-58 %, vilket Analyst Group anser är en god marginal för ett importföretag. Förvärvet av MyOne innebär kostnadssynergier för Anima Group, då Bolaget kan samordna logistik, vilket förväntas minska fraktkostnader. Därutöver har MyOne ett brett utbud av produkter under egna varumärken såsom täcken, skor, ridstövlar och säkerhetsvästar, vilka har sålts med goda marginaler. Under Q1-22 ingick Anima Group avtal med Gastra AB om att förvärva rättigheterna till tillverkning, vidareutveckling och försäljning av fodertillskott, vilket förväntas ge väsentligt högre marginaler. Det ska dock tilläggas att affärsområdet inom foder idag utgör en mindre del av försäljningen, varför Analyst Group inte förväntar några större effekter på den övergripande bruttomarginalen under år 2022. Däremot har Bolaget planer på att under Q3-22 starta upp egen produktion av varor där efterfrågan är som högst, vilket förväntas ge en positiv effekt på bruttomarginalen främst under år 2023 och framgent.

**ESTIMERAR
ÖKAD
BRUTTO-
MARGINAL**

Bruttomarginalen förväntas stärkas i takt med att Bolaget bygger upp egen produktion.

COGS och bruttomarginal (2020A-2023E).

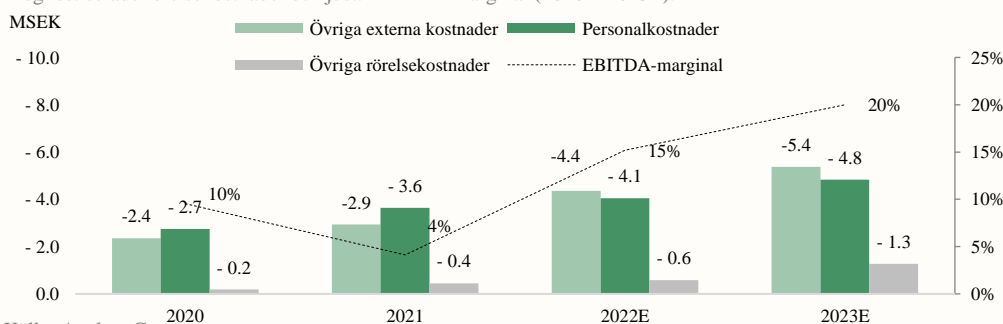


Källa: Analyst Groups prognoser

Personalkostnader är Bolagets andra största kostnadspost och uppgick under år 2021 till -3,6 MSEK, motsvarande ca 32 % av omsättningen, vilket är i linje med år 2020. Under 2021 genomförde Anima Group en rad olika optimeringar vilket förväntas ge en positiv effekt på rörelsemarginalen under år 2022. Bland annat har Bolaget effektiviserat lagret och bytt ut packmaterial, vilket medför att det går snabbare att plocka samt packa varje paket vilket i sin tur leder till lägre personalkostnad per varje hanterat paket. Kundtjänsten har effektiviserats vilket har frigjort en stor mängd arbetstid, samt förbättrat möjligheterna att reducera antalet eventuella returerna. Trots att personalkostnaderna har reducerats med ca 2 MSEK på rullande årsbasis, estimerar Analyst Group att kostnadsposten kommer att öka något under prognosperioden, dock i en lägre takt än omsättningen. I takt med att försäljningen ökar antas Bolaget vara i behov av extern personal för att dels möta den höga efterfrågan, dels för att kunna upprätthålla en hög service när verksamheten. I övrigt förväntas ökade externa kostnader i takt med att Bolaget utför fler förvärv och verksamheten i sin helhet växer, t.ex. transaktionsrelaterade kostnader i form av Due Diligence och legala transaktionskostnader.

Hög tillväxt och effektiviseringar estimeras leda till ökade marginaler.

Prognostiserade rörelsekostnader och just. EBITDA-marginal (2020A-2023E).

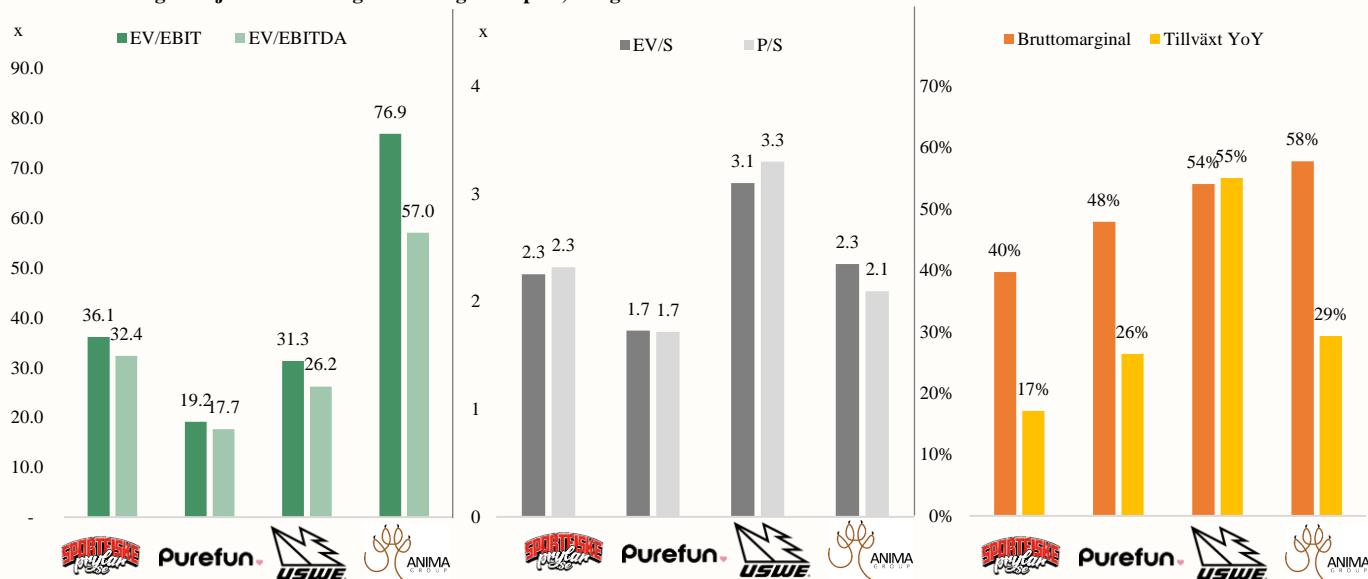


Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp av nischade E-handels aktörer. Även om produkt och marknad skiljer sig, finns likheter mellan företagen och Anima Group avseende affärsmodell, storlek, tillväxtutsikter, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Sammanställning över jämförelsebolags värderingsmultiplar, marginaler och tillväxt.



Söder sportfiske är en nischad e-handels aktör inom sportfiske. Bolaget erbjuder både externa- och egna varumärken, bland annat erbjuds produkter som t.ex. fiskedrag, fiskespön, fiskerullar etc. Utöver bolagets E-handel säljs även produkter via fysisk butik.

Purefun Group är verksamma på den nordiska e-handelsmarknaden för sällanköpsvaror. Bolagets varumärken inkluderar exempelvis e-handelsplattformen Vuxen samt e-handeln Doggie. Bolaget erbjuder ett brett sortiment med en hög andel egna varumärken.

USWE är en nischad e-handels aktör inom specialdesignade ryggsäckar. Bolaget har idag hela världen som marknad genom ett utvecklat distributionsnätverk och försäljning från egen hemsida samt via Amazon. I sortimentet finns bl.a. USWE:s premium ryggsäckar, vätskevästar och midjebälten.

Källa: Finansiella rapporter från Söder Sportfiske, Purefun och USWE

Anima Group värderas idag (LTM) till EV/EBITDA 57x. Anledningen till det höga EBITDA-talet LTM är p.g.a. att lönsamheten ännu är på relativt låga nivåer, vilket gör att EV/EBITDA som målmultipel blir mer rimligt att tillämpa framåtblickande, t.ex. på 2022 års prognos. Under de senaste månaderna har Bolaget genomfört en rad olika effektiviseringar, vilket tillsammans med ökad tillväxt förväntas resultera i en högre lönsamhet. Givet Analyst Groups prognoser handlas Anima Group till EV/EBITDA 9x på 2022 års prognos, vilket anses som konservativt med tanke på att Bolaget växer i linje med peer-gruppen, har en högre bruttomarginal samt en affärsmodell som har rätt förutsättningar för god lönsamhet vid större volymer. Dock är Anima Group ett mindre bolag samt har en högre skuldsättningsgrad jämfört med peer-gruppen, vilket motiverar att Bolaget ska handlas till en värderingsrabatt. Utifrån gjorda prognoser, där Anima har en estimerad CAGR om 43 % (2020-2023E) med en EBITDA-marginal som estimeras stiga till 20 % år 2023, anser Analyst Group att en målmultipel om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognostiserade EBITDA-resultat är rimlig. Givet detta resonemang motiveras en värdering (Enterprise Value) om ca 44 MSEK i ett Base scenario, vilket med hänsyn till Bolagets räntebärande skulder och tillgänglig kassa, ger ett börsvärde (Market Cap) om ca 41 MSEK, eller 8,7 kr per aktie.

**8,7 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

Med ett börsvärde om 41 MSEK som utgångspunkt, och att Anima Group prognostiseras att uppnå en nettoomsättning om 19,3 MSEK år 2022, skulle det innebära en värdering om P/S 2,1x, vilket således är samma värdering som Anima Group värderas till idag (LTM). Detta är således ett konservativt antagande som utgår från att marknaden inte kommer att värdera upp P/S-multipeln, utan att denna antas vara konstant, något som stärker vår syn om att det finns en uppsida i aktien från dagens nivåer.

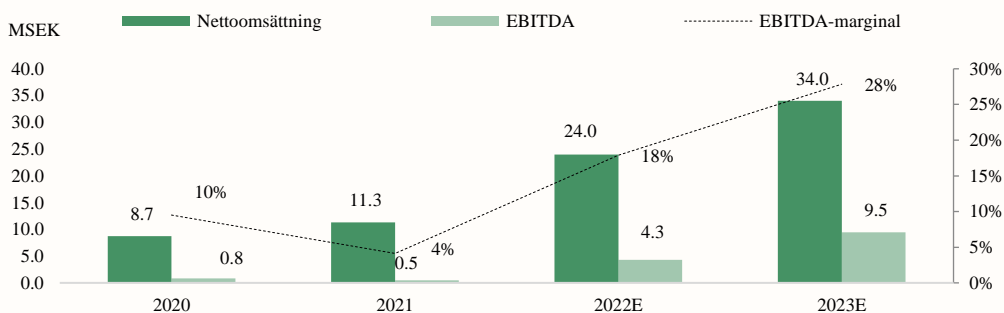
BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras Anima Group öka lagrets omsättningshastighet snabbare jämfört med i ett Base scenario, vilket resulterar i en ökad tillväxt. Bolaget förväntas starta upp egen produktion av högt efterfrågade varor tidigare än förväntat, vilket innebär dels ett bredare sortiment till kund samt väsentligt högre bruttomarginal. Vidare förväntas synergier genom förvärvet av MyOne realiseras redan under år 2022, t.ex. förväntas en framgångsrik bearbetning av MyOnes 90 000 kunder ge en starkt effekt på försäljningen, Packning, kundtjänst och butiksverksamhet förväntas effektiviseras ytterligare, då både MyOne och Hästkällaren sköts av gemensam personal istället för två separata personalstyrkor, vilket estimeras leda till en högre effektivitet och lönsamhet. I ett Bull scenario estimerar Analyst Group att Bolaget tecknar ett distributionsavtal med ett större internationellt varumärke, för att erhålla exklusivitet på den nordiska marknaden. Att bli ensam återförsäljare för vissa varumärken i Norden förväntas ge ytterligare produktbredd, samt öppna upp för en expansion till övriga nordiska länder.

Hög försäljning samt realiserade intäkt- och kostnadssynergier estimeras leda till ökade marginaler.

Prognostiserad omsättning, EBITDA-resultat och jus. EBITDA-marginal, Bull scenario (2020A-2023E).



Källa: Analyst Groups prognoser

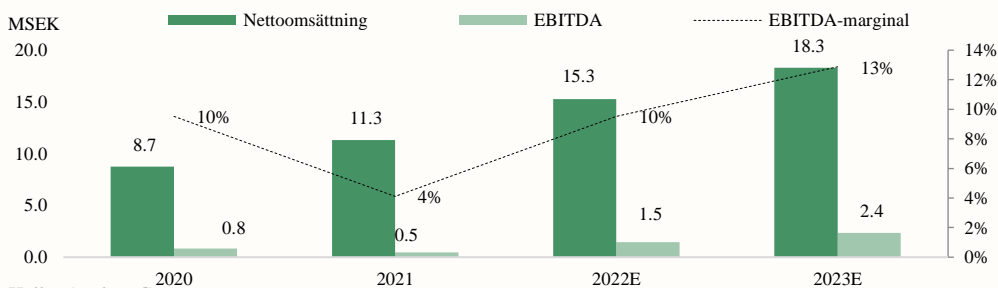
Med en målmultipel om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognos erhålls en värdering om 13 kr per aktie, i ett Bull scenario. Likt tidigare har hänsyn tagits till estimerad kapitalstruktur gällande skuldsättning, tillgänglig kassa och utestående aktier.

Bear scenario

Pandemin har under en längre tid orsakat varubrist, vilket medfört svårigheter för Bolaget att möta efterfrågan från kunderna. Anima Group har därför undersökt olika möjligheter att framöver trygga tillgången på varor, och under början av år 2022 har import av större partier utökats i form av 40-fots containers. I ett Bear scenario estimeras efterfrågan från kunder vara lägre än i ett Base scenario, vilket resulterar i en låg omsättningshastighet och hög kapitalbindning. En hög kapitalbindning förväntas begränsa Anima Groups möjligheter att göra smarta investeringar inom andra områden bl.a. inom egen produktion, vilket estimeras att påverka lönsamheten negativt.

Kraftigt varuimport i kombination med en låg efterfrågan estimeras leda till hög kapitalbindning.

Prognostiserad omsättning, EBITDA-resultat och jus. EBITDA-marginal, Bear scenario (2020A-2023E).



Källa: Analyst Groups prognoser

Med en tillämpad målmultipel om EV/EBITDA 15x på 2022 års prognostiserade EBITDA-resultat om ca 1,5 MSEK, samt med hänsyn till Bolagets kapitalstruktur, ger det en värdering (Market Cap) om ca 19 MSEK, eller 4,0 kr per aktie.

**13 KR/AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO**

**4,0 KR/AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO**

LEDNING & STYRELSE



Maria Karlsson, Verkställande Direktör

Maria är medgrundare till Hästkällaren Rid, Trav & Western – det som idag är Anima Group AB och har sedan starten arbetat inom ett flertal områden i Bolaget, bland annat som e-handels- och inköpsansvarig. Denna bakgrund gör att hon har en god förståelse av Bolaget som helhet, dess verksamhet samt mål. Maria innehade posten som Anima Group:s VD innan Bolaget noterades och har även erfarenhet av styrelseuppdrag i ett flertal andra bolag.

Aktieinnehav: 37 409 aktier (0,82 %).



Daniel Karlsson, Styrelseordförande

Daniel Karlsson startade 2013 det som idag är Anima Group AB och drev det fram till 2016 under den Enskilda Firman Daniel Karlsson. Sedan dess har han under en period varit VD i Bolaget. Daniel har en mångsidig bakgrund som styrelseordförande, ledande befattningshavare och ägare inom fastighets- och hotellbranschen. Han har även gedigen erfarenhet av importverksamhet, försäljning och produktion från tidigare engagemang i Örsjö El Armatur, Båtia AB, samt nuvarande engagemang i Mysia Förvaltning AB, Lyckåhem Hotell & Studiolägenheter AB, JFDK Holding AB samt Inkato & Infinity AB.

Aktieinnehav: 1 753 501 aktier (40,0 %).



Bengt Andersson, Styrelseledamot

Sina inledande tio år i arbetslivet ägnade Bengt i den svenska armén, där han vid sin avgång rankades som major. Därefter arbetade han under många år vid Tetra Pak, i ett flertal ledande positioner. Bland annat ansvarade han under en period för den svenska integrationen av Alfa Laval och Tetra Pak, samt förflyttningen av svenska bolag till Italien och USA. Mellan åren 1997 och 2006 innehade han posten som bolagets VD i Sverige. Han har sedan dess drivit en egen konsultfirma inom företagsutveckling och har även innehaft styrelseuppdrag i ett flertal olika bolag. Bengt har varit styrelseledamot i Svenska Generationsskifte AB, Hjärntrusten AB och HIR Skåne AB samt styrelseordförande i Lund University Education AB, Akka FRAKT, Månteatern, Trafik och Fritid AB, Kulturhistoriska föreningen i södra Sverige och Recycotec Holding AB.

Aktieinnehav: Bengt äger inga aktier i Anima Group.



Oliver Aleksov, Styrelseledamot

Oliver är VD på Maida Vale Capital samt styrelseledamot i IKRA Capital. Han har många års erfarenhet av professionell värdepappershandel och har därmed omfattande förståelse för börsen och noterade bolag. Vidare har han erfarenhet inom marknadskommunikation och IR-strategi samt av förvärv i noterad miljö, vilket förväntas gynna Anima Group i dess nya förvärvsorienterade strategi.

Aktieinnehav: 278 240 aktier (6,1 %).

APPENDIX

— Anima Group — OMXSPI



Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E
Nettoomsättning	8,7	11,3	19,3	25,5
Arkiverat arbete för egen räkning	0,8	0,5	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,5	0,3	0,3
Totala intäkter	9,9	12,3	19,6	25,8
COGS	-3,8	-4,8	-7,7	-9,2
Bruttoresultat	6,1	7,5	11,9	16,6
Bruttomarginal (adj.) ¹	56%	58%	60%	64%
Övriga externa kostnader	-2,4	-2,9	-4,4	-5,4
Personalkostnader	-2,7	-3,6	-4,1	-4,8
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,4	-0,6	-1,3
EBITDA	0,8	0,5	2,9	5,1
EBITDA-marginal	10%	4%	15%	20%
Avskrivningar	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
EBIT	0,8	0,3	2,8	4,9
EBIT-marginal	9%	3%	14%	19%
Finansnetto	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
EBT	0,6	0,2	2,6	4,6
Skatt	-0,1	-0,1	-0,7	-1,2
Nettoresultat	0,5	0,2	1,9	3,4
Nettomarginal	6%	1%	10%	13%
Nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E
P/S	2,7	2,1	1,2	0,9
EV/S	3,0	2,3	1,4	1,0
EV/EBITDA	31,9	57,0	9,0	5,2
EV/EBIT	33,8	76,9	9,6	5,4
P/E	46,5	148,4	12,8	6,9

¹ Justerat för arkiverat arbete och övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)					
	2020	2021	2022E	2023E	
Nettoomsättning	8,7	11,3	24,0	34,0	
Arkiverat arbete för egen räkning	0,8	0,5	0,0	0,0	
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,5	0,3	0,3	
Totala intäkter	9,9	12,3	24,3	34,3	
COGS	-3,8	-4,8	-8,8	-10,6	
Bruttoresultat	6,1	7,5	15,4	23,8	
Bruttomarginal (adj.) ¹	56%	58%	63%	69%	
Övriga externa kostnader	-2,4	-2,9	-5,4	-6,5	
Personalkostnader	-2,7	-3,6	-5,0	-6,5	
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,4	-0,7	-1,4	
EBITDA	0,8	0,5	4,3	9,5	
EBITDA-marginal	10%	4%	18%	28%	
Avskrivningar	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	
EBIT	0,8	0,3	3,9	9,0	
EBIT-marginal	9%	3%	16%	27%	
Finansnetto	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	
EBT	0,6	0,2	3,6	8,6	
Skatt	-0,1	-0,1	-0,9	-2,0	
Nettoresultat	0,5	0,2	2,6	6,6	
Nettomarginal	6%	1%	11%	19%	
Nyckeltal					
	2020	2021	2022E	2023E	
P/S	2,7	2,1	1,0	0,7	
EV/S	3,0	2,3	1,1	0,8	
EV/EBITDA	31,9	57,0	6,2	2,8	
EV/EBIT	33,8	76,9	6,8	2,9	
P/E	46,5	148,4	9,0	3,6	
Bear scenario (MSEK)					
	2020	2021	2022E	2023E	
Nettoomsättning	8,7	11,3	15,3	18,3	
Arkiverat arbete för egen räkning	0,8	0,5	0,0	0,0	
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,5	0,3	0,3	
Totala intäkter	9,9	12,3	15,6	18,6	
COGS	-3,8	-4,8	-6,4	-7,2	
Bruttoresultat	6,1	7,5	9,2	11,4	
Bruttomarginal (adj.) ¹	56%	58%	58%	61%	
Övriga externa kostnader	-2,4	-2,9	-3,4	-4,1	
Personalkostnader	-2,7	-3,6	-3,5	-4,0	
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,4	-0,8	-0,9	
EBITDA	0,8	0,5	1,5	2,4	
EBITDA-marginal	10%	4%	10%	13%	
Avskrivningar	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	
EBIT	0,8	0,3	1,3	2,2	
EBIT-marginal	9%	3%	9%	12%	
Finansnetto	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	
EBT	0,6	0,2	1,1	2,0	
Skatt	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6	
Nettoresultat	0,5	0,2	0,7	1,4	
Nettomarginal	6%	1%	5%	8%	
Nyckeltal					
	2020	2021	2022E	2023E	
P/S	2,7	2,1	1,6	1,3	
EV/S	3,0	2,3	1,7	1,4	
EV/EBITDA	31,9	57,0	18,3	11,3	
EV/EBIT	33,8	76,9	20,2	12,1	
P/E	46,5	148,4	31,7	17,2	

¹ Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

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 **Anima Group 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
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm