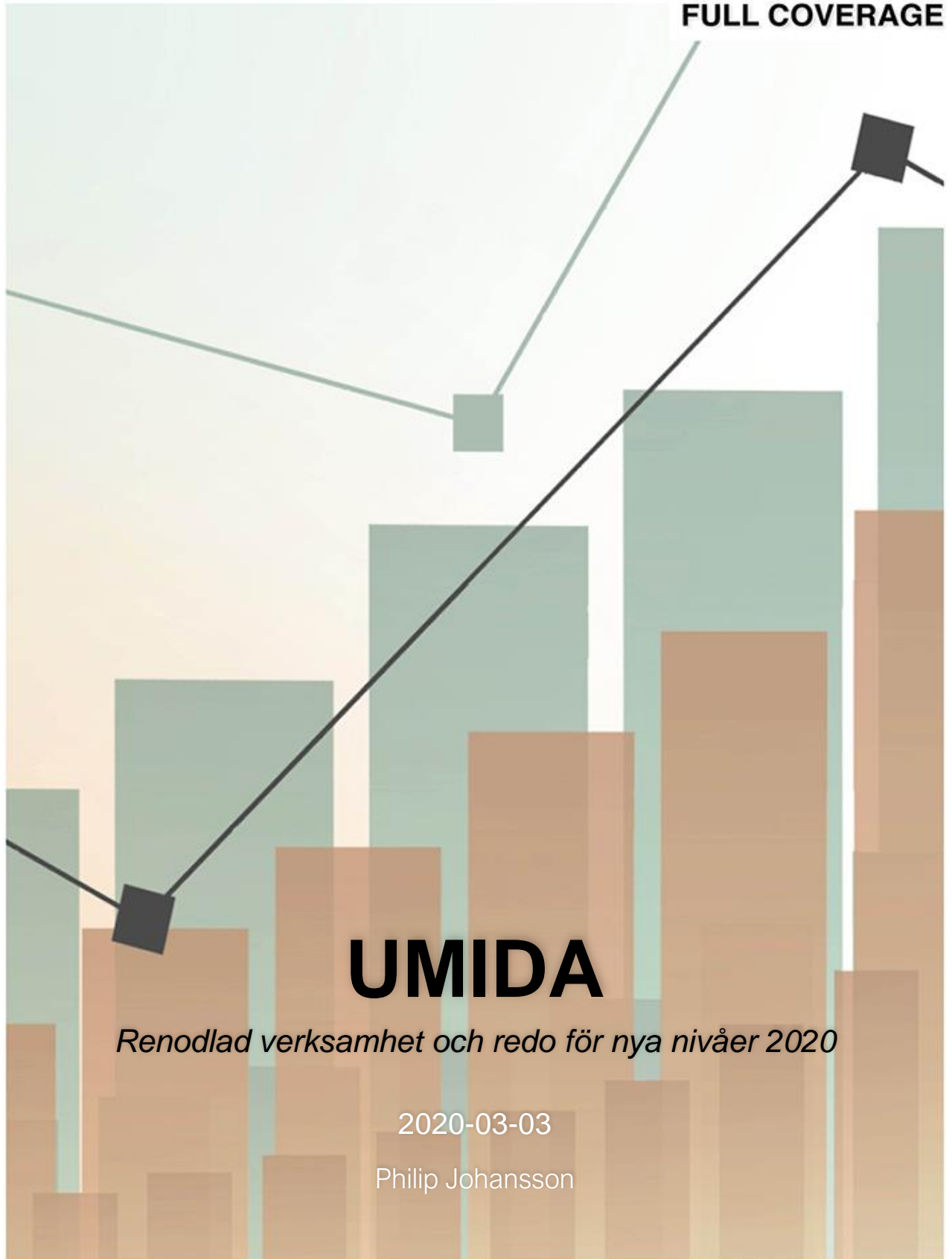


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



UMIDA

Renodlad verksamhet och redo för nya nivåer 2020

2020-03-03

Philip Johansson

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

Umida AB ("Umida" eller "Bolaget") är en koncern med huvudkontor i Stockholm som bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och befinner sig för närvarande i slutskedet ett omfattande förändringsarbete med syfte att effektivisera organisationen, minska kostnadsmassan samt göra Bolaget skuldfritt. Umida utgörs av segmenten Brands For Fans, Umida Brands och Umida Partners som producerar, marknadsför och säljer, primärt, alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit och blanddryck. Umida är sedan början av 2011 listat på Spotlight Stock Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-12
Värdering	13-14
Bull & Bear	15
VD-intervju Filip Lundquist	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

8 av 10

Umida är i slutskedet av sitt omställningsarbete, där en mer strömlinjeformad organisation medför en effektivare kostnadsbas och ett flexiblere bolag. Sammanfattningsvis skapas utrymme för lönsamhet framgent, vilket estimeras nå under år 2020.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

Umida har en historia av svag lönsamhet, där Bolagets produktportfölj har utgjorts av relativt små produktvolymerna, vilket har inneburit låga eller negativa marginaler. Bolaget förväntas inom ramen för nuvarande omstruktureringsprogram bl.a. att stärka sin marginal. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Umidas ledning och organisation har djup branschkunskap gällande innovation, produktutveckling samt försäljning. Bolagets starka kompetens inom produktutveckling och innovation är avgörande för att fortsätta utveckla Umida i rätt riktning, vilket medför att Bolaget kan stärka sin position på marknaden framgent. Nuvarande VD Filip Lundquist har en stark bakgrund i försäljning, och vi sätter stor tilltro till att han ska fortsätta driva Umida framåt under Bolagets nästa fas.

RISKPROFIL

6 av 10

Den marknad som Umida verkar på är växande med ett stort antal verkande aktörer, vilket kräver ett kontinuerligt starkt och marknadsnära produkterbudande för att Umida ska nå framgång. Marknaden kännetecknas av ett stort utbud och goda valmöjligheter för kunden, vilket gör att Umida ständigt måste anpassa sig till rådande marknadsförhållanden.

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.

Umida producerar, marknadsför och säljer, primärt, alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit och blanddryck genom segmenten Brands For Fans, Umida Brands och Umida Partners. Bolaget har genomfört ett kostnadsbesparingsprogram som innebär att Umida kommer att kunna öka sina marginaler till följd av en mer effektiv organisation. I ett Base scenario estimeras en successivt stigande omsättning till ca 78 MSEK år 2021, tillsammans med ett positivt rörelseresultat. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering motiveras ett potentiellt värde per aktie om 4,5 kr (3,0) i ett Base scenario.

▪ Svag avslutning på ett starkt helår

Under Q4-19 uppgick nettoomsättningen till 22,2 MSEK (28,3), vilket motsvarar en intäktsminskning om ca 21,5 % jämfört mot samma period föregående år. Umida rapporterar ett rörelseresultat om ca -8,6 MSEK, ner från ca -1,4 MSEK för jämförbar period för kvartalet. Anledningen till det minskade resultatet är ett antal extraordinära kostnader, bl.a. hänförliga till Umidas omställningsarbete. Under Q4 uppgick kostnader av engångskaraktär till totalt ca 7 MSEK. Justerat för dessa presterar Umida således i linje med jämförbart kvartal. Full effekt från omställningsarbetet kommer synas under år 2020 där vi räknar med en starkare rörelsemarginal drivet av dels försäljnings-tillväxt, dels en kostnadseffektivare organisation.

▪ Brands For Fans står nu för 45 % av Umidas omsättning

Brands For Fans visar en minskad försäljning om 11 % under Q4-19, Motörhead-varumärket är dock fortsatt starkt under kvartalet och sett till helåret 2019 växer Brands For Fans med hela 113 %. Dotterbolaget står nu för 45 % av koncernens omsättning och kommer fortsatt vara en mycket viktig värde drivare även under 2020.

▪ Avser att lösa samtliga lån

Umida skriver att fastighetsförsäljningen i Götene möjliggör lösen av samtliga lån, samtidigt som en god likviditet kan bibehållas och att någon nyemission inte kommer att behövas för att finansiera verksamheten. Med en starkare balansräkning minskar den finansiella risken, något vi menar motiverar en högre värdering av aktien.

▪ Höjer vårt värderingsintervall

Under 2019 har Umida arbetat hårt med att ställa om och effektivisera verksamheten, vilket har kostat både tid och fokus. Bolaget går nu in i 2020 med en strömlinjeformad organisation, stärkt balansräkning och med de goda förutsättningarna för fortsatt tillväxt under lönsamhet. Vi väljer därför att höja vårt Base scenario till 4,5 kr per aktie (3,0) och menar därför att aktien har mer att ge under året.

AKTIEKURS | 2,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 2,1 kr	BASE 4,5 kr	BULL 8,0 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

UMIDA GROUP				
Senast betalt (2020-03-02)	2,5			
Antal Aktier (st.)	21 653 837			
Market Cap (MSEK)	54,1			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,2 ¹			
Enterprise Value (MSEK)	50,9			
V.52 prisintervall (SEK)	1,0 – 2,8			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	1,59 %			
3 månader	14,9 %			
1 år	54,6 %			
YTD	-3,8 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Avanza Pension	8,5 %			
Sami Asani	7,7 %			
Björn Svensson	5,9 %			
Ulf Jakobsson	3,1 %			
Mas Jämterud	2,5 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Filip Lundquist			
Styrelseordförande	Mats Jämterud			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport kvartal 1, 2020	2020-05-20			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Totala intäkter	55.1	59.6	71.6	78.0
Omsättningstillväxt	28%	8%	20%	9%
COGS	-32.9	-39.3	-45.8	-49.1
Rörelsekostnader	-37.3	-38.2	-22.2	-23.7
EBIT	-15.2	-17.9	3.5	5.2
EBIT-marginal	neg.	neg.	6.4%	7.9%
Årets resultat	-16.3	-20.6	10.0	4.9
Nettomarginal	neg.	neg.	14.0%	6.2%
P/S	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/S	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBIT	-5.0	-3.7	11.0	8.1

¹Justerat för fastighetsförsäljningen med en reavinst om ca 7 MSEK

²Inkl. fastighetsförsäljningen om en reavinst om ca 7 MSEK

KOMMENTAR Q4-19

Under Q4-19 uppgick nettoomsättningen till 22,2 MSEK (28,3), vilket motsvarar en intäktsminskning om ca 21,5 % jämfört med samma period föregående år. Rörelseresultatet (EBIT) var ca -8,6 MSEK, ner från ca -1,4 MSEK för jämförbar period föregående år. Försäljningen om ca 22 MSEK under kvartalet var en besvikelse, samtidigt som ett antal positiva triggers förväntas inlivas under 2020.

Extraordinära kostnader under sista kvartalet

I vår kommentar inför Umidas Q4-rapport skrev vi att vi såg en påtaglig risk att kvartalsrapporten resultatmässigt kunde komma in något svagare än förväntat, primärt hänförligt till avyttringen av Götene Vin & Spritfabrik, där det kunde finnas en risk för ett antal engångskostnader, till exempel slutlöner för uppsagd personal. Så blev också fallet tillsammans med kostnader för lösen av kvarstående leasing samt investeringar i fastigheten. I rapporten framgick det även att lagernedskrivningar har gjorts om ca 3 MSEK under sista kvartalet 2019. Sammantaget uppgick kostnader som kan kategoriseras som extraordinära till ca 7 MSEK.

Summering av 2019

Även om Umida levererade en omsättningsminskning om 21,5 % under Q4-19, minskade nettoomsättningen för helåret 2019 endast med 2 %. Då ska man ta i beaktelse att Umida under 2019 genomgått ett omfattande omställningsarbete, vilket såklart kostat en hel del energi. Analyserar man totala intäkter för Bolaget för helåret 2019 blev intäkterna 59,6 MSEK, vilket är en ökning om ca 8 % jämfört med motsvarande period föregående år. Med tanke på att det nu inte finns några andra större kostnader kopplade till omställningsarbetet, borde det ge bra jämförelsetal för 2020. Umida går in i det nya decenniet med en mindre kostnadskostym samtidigt som vi tror att Q4-19 rent tillväxtnässigt bara var ett hack i kurvan.

Kommentar gällande kommunicerade finansiella mål

I samband med Q4-rapporten presenterade Umida nya övergripande finansiella mål för år 2020. Bolaget kommunicerade en målsättning om att nå en nettomsättning exkl. punktskatter om ca 67-70 MSEK, en bruttomarginal om 37,5 % samt ett EBIT-resultat om 5 MSEK, exkl. reavinsten från fastighetsförsäljningen. Bolaget kommunicerade att organisationen inte heller är främmande för att se över potentiella förvärv, vilket skulle kunna driva tillväxt ytterligare. Umidas långsiktiga mål är att nå en bruttomarginal om 40 % samt en EBIT-marginal om ca 10 %.

Analyst Groups estimat och värderingsintervall

I samband med rapporten uppdaterar vi vår omsättningsprognos för helåret 2020 för totala intäkter från 86,4 MSEK till 70,9 MSEK, vilket således är i det övre målintervallet om 67-70 MSEK som Umida har kommunicerat för år 2020. De viktigaste drivarna till vår omsättningsprognos är att Brands For Fans fortfarande växer, att Umida under 2019 har vunnit ett antal större offertvinster som kommer ge bra bidrag under 2020 samt nya partners på nya marknader som kommer driva tillväxten. För helåret 2020 förväntar vi oss också en bruttomarginalförbättring till ca 36,5 % (34), vilket är ett konservativt antagande jämfört med Umidas kommunicerade mål om ca 37,5 % för 2020. En viktig faktor för att marginalen ska kunna stiga är en fortsatt förbättrad produktmix, något även Umida kommunicerade i samband med Q4-rapporten. Under 2020 estimerar vi att Umida kommer visa lönsamhet, primärt drivet av en effektivare organisation med en avsevärt lägre kostnadsmassa än tidigare. För 2020 estimerar Analyst Group ett EBIT-resultat om 3,5 MSEK, motsvarande en marginal om 5 %. Vi tror att Umidas kommunicerade målsättning att på lång sikt nå 10 % rörelsemarginal (EBIT) är fullt möjligt, men att en starkare produktmix och högre omsättning i förhållande till den fasta kostnadsbasen är en nödvändighet.

Sammantaget tror vi att aktien har mer att ge under 2020 och givet uppdaterade prognoser i kombination med en idag stärkt balansräkning, vilket vi menar resulterar i en lägre finansiell risk, motiveras 4,5 kr (3,0) per aktie i ett Base scenario.

INVESTERINGSIDÉ

Umida bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och är för närvarande i slutskedet av en transformation med syfte att minska kostnadsmassan och skapa utrymme för lönsam tillväxt. Umida producerar, marknadsför och säljer, primärt, alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit och blanddryck genom segmenten Brands For Fans, Umida Brands och Umida Partners, där sprit, cider och vin förväntas utgöra den omsättningsmässigt största delen. I ett Base scenario estimeras en successivt stigande omsättning till ca 78 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 4,5 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för alkoholhaltiga drycker gynnar Umida

Den svenska butiksförsäljningen omsatte ca 31 mdSEK under 2018, vilket motsvarar en CAGR om 3 % de senaste 10 åren. Den något låga tillväxten beror på att konsumtionen per capita har minskat i takt men att det sker ett skifte mot att kvalitet är viktigt och det som driver värde, snarare än en kvantitativ försäljningsökning. En stark marknadsdrivare är att konsumenter vågar testa nya produkter i takt med att utbudet förändras, där trender såsom nya smaker hela tiden tillkommer och utgör en viktig del i produkt- och marknadsutvecklingen.

Lägre kostnadsbas efter genomfört kostnadsbesparingsprogram

Umida under 2020 skiljer sig från den tidigare verksamheten genom att Bolaget har adresserat en rad ineffektiviteter som historiskt har hämmat både vinst och försäljning. Bolaget har alltid haft kvalitativa produkter, men verksamheten har bland annat innefattat en produktionsanläggning som både har kostat tid och pengar. I början av 2019 års kostnadsbesparingsprogram bedömde Analyst Group Bolagets vision om att nå underliggande vinstmarginalförbättringar som långt borta. I och med slutskedet av 2019 års omstruktureringsprogram har däremot en rad väsentliga verksamhetskritiska delar förbättrats, vilket skapar en stabil grund för lönsam tillväxt framgent. Framåt, menar Analyst Group att det genomförda kostnadsbesparingsprogrammet resulterar i ett nytt och mer effektivt Umida som kommer att kunna öka sina marginaler till följd av en lägre kostnadsbas.

Brands For Fans levererar produkter i världsklass

Dotterbolaget Brands For Fans har en innovativ produktportfölj med starka och välkända varumärken som bl.a. inkluderar produkterna Bömber Shot och American whisky i samarbete med Motörhead, gin tillsammans med In Flames och whisky tillsammans med Scorpions. Givet dotterbolagets fina referensuppdrag förväntas därför Brands For Fans att under kommande år sluta fler licensaffärer med nya band och artister samt viktiga distributionsavtal i Sverige och utomlands framgent.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Umida som koncern öka nettoomsättningen ex. punktskatter till ca 71,6 MSEK år 2020 och 78,0 MSEK år 2021. Givet en målmultipel om EV/S 1,2 på 2021 års estimerad försäljning om ca 78 MSEK, motiveras ett pris per aktie om ca 4,5 kr i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjorda prognoser, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras, prognosen kommer att följas upp kvartalsvis.

Konkurrensutsatt marknad ställer höga krav

Umida verkar på en konkurrensutsatt marknad med många aktörer, vilka innefattar mindre lokala aktörer och större multinationella bolag. Det är svårt att konkurrera mot större aktörer med större budgetar när det kommer till marknadsföring, varför mindre aktörer måste utarbeta en slagkraftig och nytänkande strategi att kunna differentiera sig på marknaden samt noga och strategiskt rikta in sig på specifika segment för att nå framgång, vilket Umida bevisligen gör.

78 MSEK
OMSÄTTNING
2021 ÅRS
PROGNOS

HIGHLIGHTS



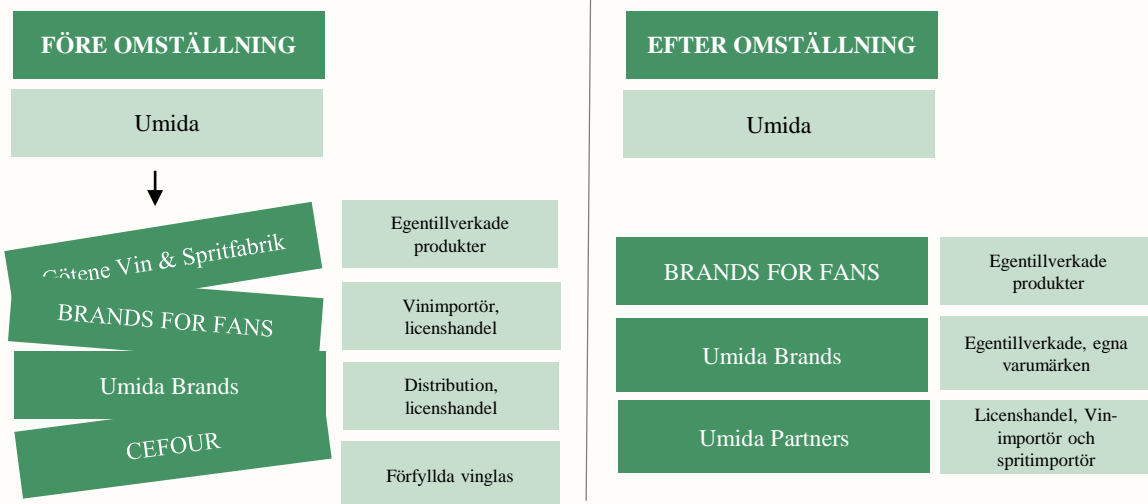
BOLAGSBESKRIVNING

Umida producerar, marknadsför och säljer primärt alkoholhaltiga drycker där vin, sprit, blanddryck och glögg utgör den omsättningsmässigt största andelen, samtidigt säljer Umida även matlagningssortiment, andra alkoholhaltiga samt alkoholfria drycker. Umida är sedan början av 2011 listade på Spotlight Stock Market.

Under januari 2019 tog tidigare VD och styrelseordförande Mats Jämterud, över rollen som tf VD. Umida har under 2019 genomfört ett omfattande förändringsarbete med att strömlinjeforma organisationen. Bolaget har bland annat identifierat fem strategiska prioriteringar, bl.a. att konsolidera ett tidigare ofokuserat och spretigt produktutbud, kapitalisera på den egna varumärkesportföljen samt sälja eller avveckla delar av verksamheten som inte är lönsam. I februari 2020 tillträdde Filip Lundquist, tidigare försäljnings- och marknadschef, som VD i samband med att Bolaget nu är i slutskedet av sitt omställningsarbete.

Omställningsarbetet ger tydligare affärsben.

Koncernstruktur innan och efter omställningsarbetet



Källa: Analyst Groups illustration, Bolagsrapporter

Den gemensamma nämnaren bakom en lyckad lansering av Umidas produkter är att arbeta med tydliga affärsplaner för att kunna driva stark efterfrågan. Det gäller oavsett om man lanserar en egen ny produkt eller vinner en upphandling från de nordiska vin- och spritmonopolen. Detta är någonting som har blivit mer påtagligt under omstruktureringsfasen under 2019 och Bolaget förväntas vara mer selektivt och lägga anbud på "rätt" offerter eller ingå partnerskap med "rätt" produkter.

Umida huvudfokus framgent består i:

Brands For Fans

Brands For Fans utvecklar och saluför alkoholhaltiga drycker som tas fram i nära samarbete med starka artister och band som i sin tur har en stor fanbase vilket medför att Brands For Fans kan kapitalisera på en redan existerande och intresserad målgrupp. Dotterbolaget har en bred produktportfölj med starka och välkända varumärken och etablerade under 2019 nya expertsamarbeten i bland annat UK, Tyskland, Japan, Kanada, Polen och USA.

Umida Partners

Segmentet består idag av det alkoholfria vinet Le Petit Béret, vilket förväntas bidra med ca 18-20 MSEK i omsättning på årsbasis efter full lansering våren 2020. Segmentet har för avsikt att ytterligare växa inom vin genom licensimporter från producenter.

BOLAGSBESKRIVNING

Umida Brands

Umida Brands producerar och saluför främst alkoholhaltiga drycker, bl.a. glögg och snaps genom Vinfabriken, Casana, romen The Pirate Bay och Jaguara, shotsen Lacks! och ett cidervarumärke. Segmentet saluför även storköksprodukter genom Blomberg och Monte Flor. Dessutom förväntas Umida, likt tidigare arbete inom exempelvis sprit, vinna offertupphandlingar på den nordiska marknaden inom cider, där cidern lanseras till sommaren 2020. Idag exporteras svensk cider till ett värde över 1,3 mdSEK, vilket Umidas svenska cider förväntas kunna kapitalisera på.

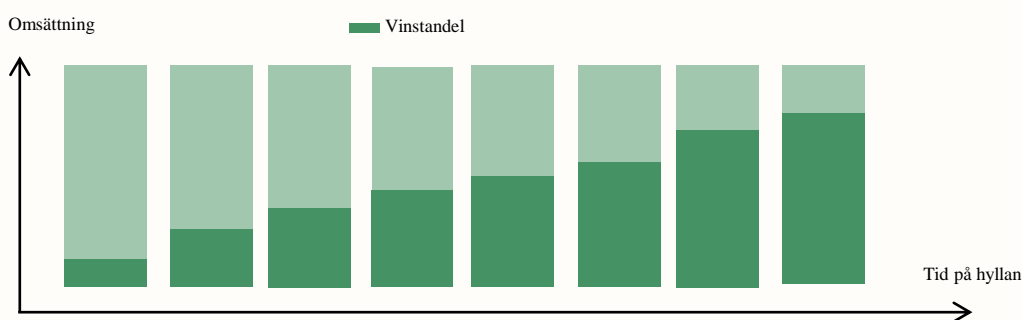
Stort fokus på Brands For Fans

Det stora värdet i Umida kommande åren återfinns i dotterbolaget Brands For Fans affärsmodell och dess förmåga att sluta fler potentiella licensaffärer med distributörer i Sverige och utomlands. Brands For Fans produkter kännetecknas av hög kvalitet och tillhör kategorin premium. Ett belysande exempel på detta är att Motörhead Premium Dark Rum under 2019 blivit belönad med guldmedalj inom kategorin Aged Rum av amerikanska recensionssajten The Fifty Best.

Utvecklingen av produktportföljen inom Brands For Fans skiljer sig från traditionella dryckesbolag i hur dotterbolaget framställer sin produkt och i hur affärspotentialen ser ut. Dotterbolaget arbetar med starka varumärken i form av artister och band, där artisterna/banden själva är med och framställer, testar och väljer ut de produkter, oftast spritdrycker, som de sedan blir ambassadörer för. Varför artister väljer att samarbeta med Brands For Fans är deras fokus på kvalitet vilket idag är viktigt för att artisterna inte ska tappa förtroende hos sina fans när de inleder ett samarbete utöver sin musikala verksamhet. Ett exempel på detta är whiskyn som tillverkats i samarbete med Motörhead, som idag är en inarbetad produkt, där marknadsföringskostnader för Umida blir lägre än vid en traditionell nylansering av produkt. Ett annat tydligt exempel är att mindre än 6 månader efter lanseringen i Sverige var Motörhead Premium Dark Rum den mest sålda mörka romen i prisklassen över 300 kr under helåret 2019, vilket visar både på styrkan i partners inarbetade varumärke samt i affärsmodellen.

Högre värdeutväxling desto längre produkten varit i standardsortimentet.

Återkommande intäkter för en produkt efter antal år



Källa: Analyst Groups illustration

Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

Umida hade en nettoomsättning om ca 56 MSEK år 2019, där intäkterna härstammar från nuvarande Umida Brands och Brands For Fans. Nya produktlanseringar resulterar i en initial kostnad för Umida, då investeringar i exempelvis reklam och andra tillväxtskapande aktiviteter behöver genomföras. I takt med en ökad varumärkeskänneträk och en högre volymförsäljning, minskar dock dessa typer av kostnader vilket således ger upphov till bättre marginaler. Att arbeta utifrån effektiva lanserings- och marknadsstrategier blir därmed av extra stor vikt, samt att försäljningsvolymerna fortsatt därefter kan hållas på bra nivåer.

MARKNADSANALYS

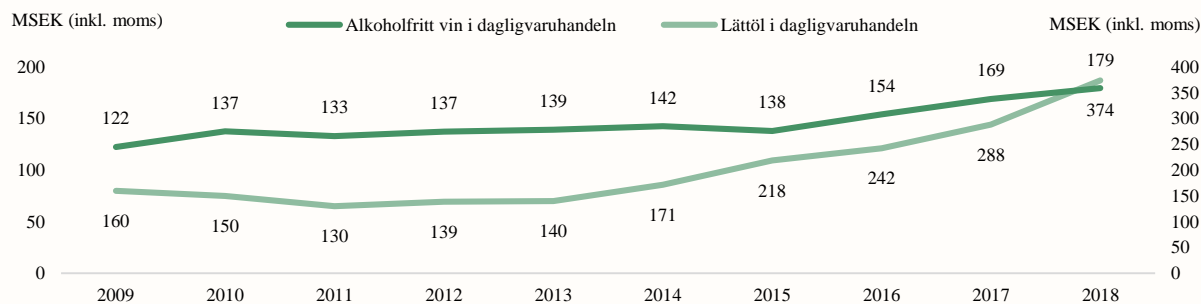
Umida verkar primärt på den svenska marknaden för alkoholhaltiga drycker där 80 % av koncernens försäljning sker. Den svenska marknaden är reglerad och Umidas primära butiksförsäljning sker genom Systembolagets butiker, vilka till antalet uppgår till ca 440 st. i kombination med ytterligare ca 450 ombud. Bolaget har också försäljning i andra länder inom Europa, bl.a. Tyskland och Storbritannien och under 2019 har Umida dessutom genomfört sina första affärer i Japan. Umida har som ambition att fortsätta växa internationellt, där de stora närliggande spritmarknaderna Storbritannien, Frankrike och Tyskland bedöms som extra intressanta för framtida tillväxt.

Marknaden för alkoholfritt vin i den svenska dagligvaruhandeln

Umida verkar också på den svenska marknaden för alkoholfria drycker genom Le Petit Béret. Umida har kommunicerat att Systembolagets årliga omsättning för alkoholfritt vin idag uppgår till ca 70 MSEK per år. Utöver Systembolaget finns också en marknad inom dagligvaruhandeln. Under 2018 omsatte alkoholfria viner i den svenska dagligvaruhandeln 179 MSEK (inkl. moms), motsvarande en CAGR om 4 % de senaste tio åren och ca 9 % mellan år 2015 och 2018. Det är inte osannolikt att alkoholfritt vin nu kommer göra den resa som lättöl har gjort i dagligvaruhandeln, som har växt med en CAGR om ca 10 % de senaste tio åren med en omsättning om 374 MSEK under 2018.

Försäljningen av alkoholfritt vin har ökat med CAGR om 4 % mellan år 2009 och 2018.

Försäljning av lättöl och alkoholfritt vin i dagligvaruhandeln



Källa: SCB (hämtat 2019)

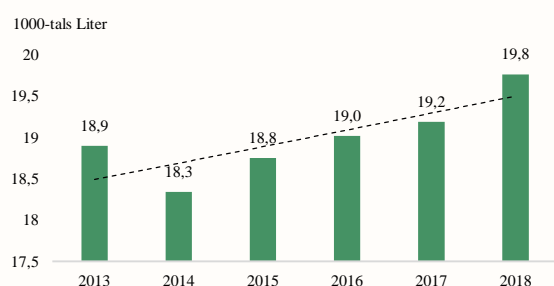
Not: Försäljning gäller exklusive Systembolaget. Med alkoholfritt vin avses även alkoholfri glögg

En stark trend och vilja bland konsumenter att prova nya produkter

Systembolaget omsatte under 2018 ca 31 mdSEK, motsvarande en CAGR om 3 % de senaste tio åren. En förklaring till den relativt låga tillväxten beror på att konsumtionen per capita har minskat i takt med att människor dricker mindre men av bättre kvalitet än tidigare. Butiksförsäljning av sprit, den marknad som Umida primärt verkar på, uppnådde ca 19,8 miljoner sålda liter på den svenska marknaden under 2018. De senaste tre åren har försäljningstillväxten legat på ca 2 % per år. Dock råder det idag en stark marknadstrend att konsumenter vågar testa nya produkter i takt med att utbudet förändras, där nya smaker och drycker hela tiden tillkommer. Produktutvecklingen är således en än viktigare faktor idag, vilket torde gynna aktörer med en produktportfölj med starka varumärken.

Spritförsäljningen har ökat något sedan 2013.

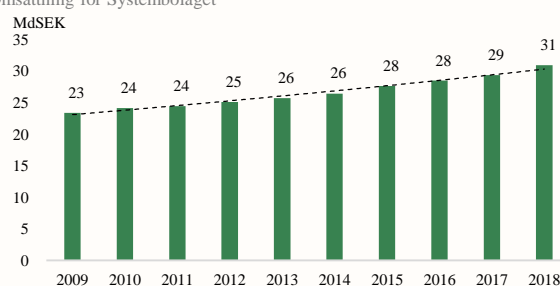
Försäljning av antal miljontals liter för Systembolaget



Källa: Centralförbundet för alkohol-och narkotikaupplysning (2018 års siffror)

Systembolaget har en stabil omsättningstillväxt med en CAGR om ca 3 % senaste 10 åren.

Omsättning för Systembolaget



Källa: Systembolaget, statistikrapporter

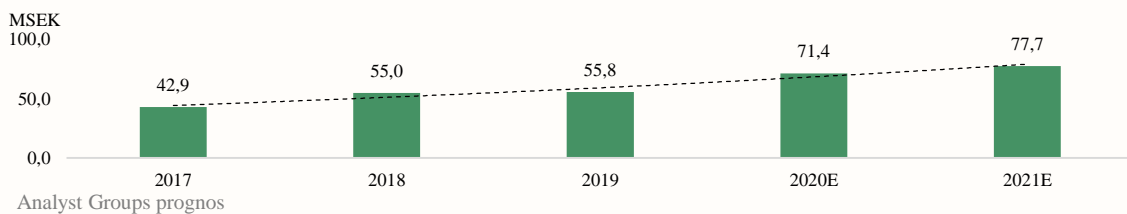
FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos 2020-2021

Analyst Groups prognoser sträcker sig till år 2021 och är kopplade till Umidas kommunicerade förändringsarbete samt potentialen för den nya strömlinjeformade organisationens visioner och målsättningar. Nettoomsättningen, exklusive punktskatter, uppgick till 55,8 MSEK 2019, jämfört med 55,0 MSEK år 2018. Den relativt låga tillväxten är en effekt av Umidas förändringsarbete mot att istället fokusera på kvalitativ försäljningstillväxt samt att dagens offertvinster eller distributionsavtal kan ta ett år innan faktisk försäljning sker.

Nettoomsättningen förväntas öka till ca 76 MSEK år 2021.

Prognostiserad nettoomsättning ex. punktskatter i ett Base scenario



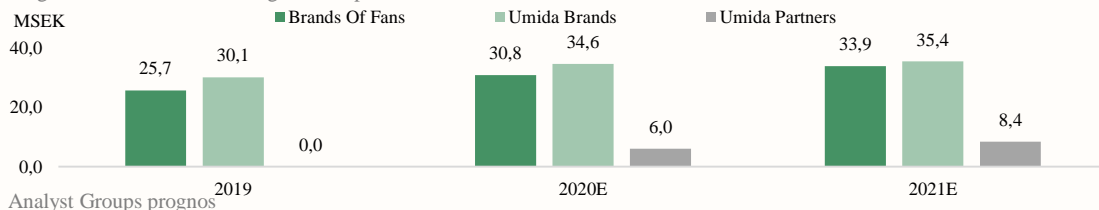
Under 2020 estimeras Umidas dotterbolag Umida Partners ingå ytterligare licensaffärer av alkoholhaltiga drycker, främst genom att ingå licensavtal och agera återförsäljare av andra starka varumärken inom alkoholhaltiga drycker på den nordiska monopolmarknaderna, primärt den svenska marknaden. Bolaget har sedan tidigare visat sig framgångsrika att vinna upphandlingar bl.a. inom segment sprit och glögg både i Sverige genom Systembolaget samt nu senast under augusti 2019 i Finland genom Alko med Motörhead Premium Dark Rum. Gällande Brands For Fans så är en viktig del att växa globalt, där Kanada, Storbritannien, Finland, USA och Japan förväntas utgöra de viktigaste marknaderna för dotterbolaget framgent.

Fokus på omsättningstillväxt

Inom Umida Partners förväntar sig Umida att volymförsäljningen, primärt kommer drivas av segmentet vin och cider, där Le Petit Béret estimeras ha en försäljningspotential om ca 15-20 MSEK på årsbasis efter full lansering under våren 2020 samt 8,1 MSEK för cider genom den vunna ordern från Systembolaget som lanseras under sommaren 2020. Idag exporteras svensk cider till ett värde av över 1,3 mdSEK där Kopparbergs, som är den största producenten av cider, exporterar svensk cider framgångsrikt i Storbritannien och i mer än 30 andra länder. Vi ser därför stor potential för Umidas svenska cider nationellt som internationellt, där Bolaget sedan tidigare har kopplingar till bland annat Storbritannien genom Brands For Fans. Bolaget bedriver också sedan tidigare försäljning inom flytande matlagningsprodukter för storkök med en omsättning som förväntas ge stabila intäkter de kommande åren om ca 13 MSEK per år.

Umidas verksamhetsområden estimeras att växa, där Brands For Fans är en viktig drivare.

Prognostiserad nettoomsättning fördelat på Umidas tre affärsområden



Brands For Fans har exportambitioner

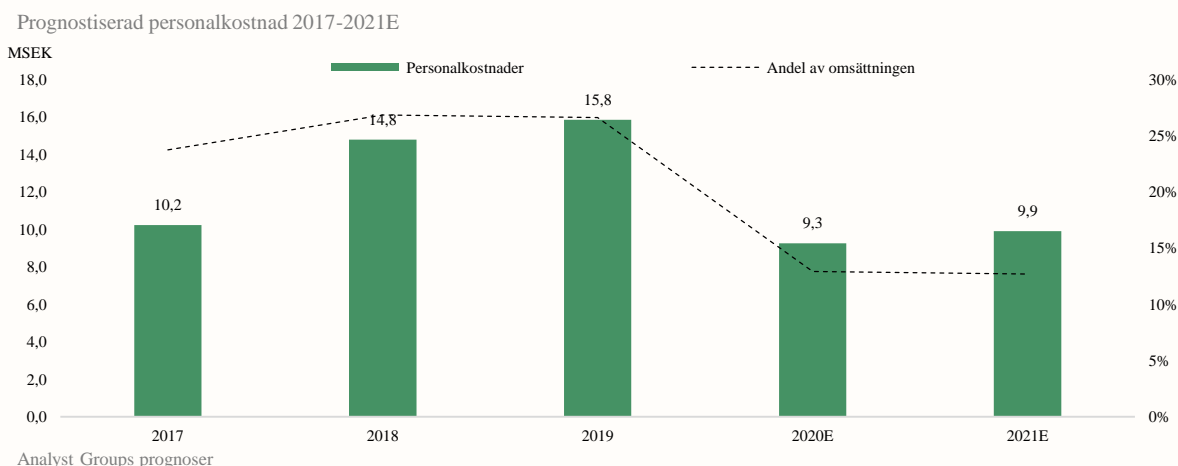
Brands For Fans är en viktig del i Umidas ambitioner att växa på exportmarknaderna, där Kanada, Storbritannien, Finland, USA och Japan förväntas vara de viktigaste marknaderna för dotterbolaget. Under de kommande åren förväntas Brands For Fans utgöra en omsättningsmässigt viktig del av koncernens totala försäljning.

FINANSIELL PROGNOSS

Personalkostnaderna förväntas minska kraftigt

Under 2018 hade Umida 20 anställda med en total personalkostnad om ca 15 MSEK. Umida har sedan dess genomfört årliga kostnadsbesparingar om ca 11 MSEK som en konsekvens av att Bolaget har avvecklat sin produktionsanläggning i Götene under 2019. Produktionsanläggningen har haft ett tiotal hel- och deltidsanställda vilka alla är uppsagda. Umidas nya organisation förväntas under 2020 och därefter uppgå till omkring nio heltidsanställda.

Omstruktureringsprogrammet kommer resultera i minskade personalkostnader.



Personalkostnader kommande år

Umida har kommunicerat en ambition om att öka försäljningen och avser att lansera nya produkter på flera nya marknader de kommande åren. Bolaget har kommunicerat förväntningar att växa inom bl.a. Brands For Fans, segmentet vin och cider, samt etablera nya försäljningssamarbeten.

Umidas tillväxtnål kan uppfattas som aggressiva, vilket kan ge upphov till ett resonemang om att en ny och större personalstyrka kan krävas framgent, som en konsekvens av den nya försäljningsstrategin. En sådan situation är dock inte aktuell i dagens läge då Umida nu *outsourcar* sin produktion till samarbetspartners och att Bolagets framtida omsättningstillväxt förväntas utgöras av att sluta nya säljavtal med distributörer, vilket inte kräver en större personalstyrka.

Analyst Group estimerar idag en minskning av personalkostnaderna till 9,3 MSEK för helåret 2020, motsvarande en minskning om ca 42 % jämfört med 2019, härlett från gjord omstrukturering. Sammantaget förväntas Umidas personalkostnader uppgå till 9,3 MSEK år 2020 samt 9,9 MSEK år 2021.

Effekterna av avyttrad verksamhet

Umida kommunicerade den 27 december 2019 att Bolaget tecknat avtal om försäljning av Götene Västerby 1:263 AB, vilket är det fastighetsägande aktiebolaget till fastigheten i Götene. Bolaget har sedan tidigare bland annat haft sin produktionsanläggning, lager och kontor i industrifastigheten. Umida har inte kommunicerat vem köparen är, men tillträde till aktierna i Götene Västerby 1:263 AB sker den 2 mars 2020. Umida kommer under en begränsad tid framöver att kvarstå som hyresgäst i fastigheten, då Bolaget idag använder fastigheten i sin dagliga verksamhet som lager och logistikhantering. Umida skriver att affären baseras på ett fullt marknadsvärde med ett underliggande fastighetsvärde om 24 MSEK, vilket medför en reavinst om ca 7 MSEK. Fastigheten värderades till ca 23 MSEK i april 2018 och det bokförda värdet per 30 september 2019 uppgick till ca 20 MSEK.

FINANSIELL PROGNOSE

Fokus på vinstdrivande produktportfölj

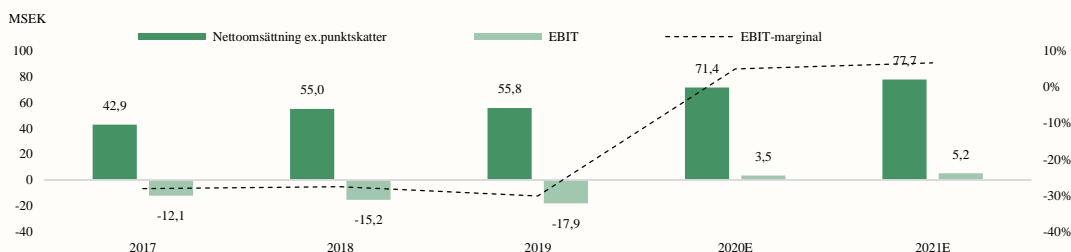
Analyst Group förväntar sig att Umida kommer ha en mer koncentrerad produktportfölj, innehållandes mer vinstdrivande produkter. Givet Bolagets historiska produktutbud borde en sådant omställning öka bruttomarginalerna som helhet. Bolaget producerar dock fortfarande olika produkter med relativt låga volymer vilket gör att förbättringsutrymmet fortfarande är begränsat och någon markant förbättring av bruttomarginalerna antas därför inte. Sammantaget estimeras därför COGS att uppgå till 45,8 MSEK år 2020 samt 49,1 MSEK år 2021.

Produktlanseringar och marknadsföring förväntas vara primära kostnadsdrivare

Kostnadsdrivarna de kommande två åren, utöver personal, förväntas vara hänförliga till insatser kopplade till produktlanseringar och marknadsföring samt kostnader kopplade till lanseringar på nya geografiska marknader. Kostnader kopplade till detta, bokfört som övriga externa kostnader, förväntas som helhet öka framgent, även om det går att argumentera för att en del kostnader kopplade till initierade försäljningssamarbeten och produktlanseringar utomlands kan anses vara av engångskaraktär. Sammantaget estimeras övriga externa kostnader till 11,6 MSEK år 2020 samt 12,4 MSEK år 2021.

Umida förväntas ha positiv EBIT-marginal under 2020.

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal 2020-2021E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.6	100.2	109.0
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	-28.8	-31.3
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.8	71.4	77.7
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.8	0.2	0.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.6	71.6	78.0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-45.8	-49.1
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	25.8	28.9
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	50%	40%	34%	36%	37%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.7	-11.6	-12.4
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-9.3	-9.9
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.6	4.6	6.2
<i>EBITDA-marginal</i>	-14%	-18%	-23%	6%	8%
Avskrivningar	-6.2	-5.1	-4.3	-1.0	-1.0
EBIT	-12.1	-15.2	-17.9	3.5	5.2
<i>EBIT-marginal</i>	-28%	-28%	-30%	5%	7%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-0.3	0.0
EBT	-12.7	-16.9	-20.9	3.2	5.2
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjutet skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.6	3.0	4.9
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	4%	6%
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	0	7	0
Årets resultat	-12.2	-16.3	-20.6	10.0	4.9
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	14%	6%

VÄRDERING

Umida är en ledande aktör på den svenska marknaden inom försäljning och framtagande av vin, sprit samt andra alkoholhaltiga drycker och värderas genom en relativvärdering på en noterad jämförelsegrupp. Umida är verksamma på en konkurrensutsatt marknad, där dotterbolaget Umida Brands anses vara mest konkurrensutsatt med flertalet direkta konkurrenter. Brands For Fans affärsmodell är unik i branschen, dotterbolaget har starka referensuppdrag och syftar till att arbeta nära kända artister och band, samtidigt som några direkta konkurrenter inte finns.

Noterade bolag

En gynnsam och fördelaktig produktportfölj i kombination med stark innovationsförmåga och flexibel organisation är en stor del av investeringsidén med Umida, varför en värdering baserat på försäljningen anses vara motiverad. Bolaget har en historia av svag lönsamhet, varför Bolaget under sitt genomförda omställningsprogram och förändringsarbete valt att fokusera på lönsamhet före omsättningstillväxt. Analyst Group menar att dagens Umida skiljer från den historiska i den meningen att Bolaget faktiskt har adresserat en rad ineffektiviteter, vilket förväntas göra Umida lönsamt för en rad år framöver. Vi noterar dock att Umida verkar på en marknad som kräver höga volymer för att nå framgång. Bolaget har dessutom själva kommunicerat finansiella mål baserade på omsättning, vilket motiverar vald värderingsmetod.

Ett antal noterade dryckesbolag

Jämförbara dryckesbolag i den noterade miljön, som Umida verkar inom, handlas idag till en snittvärdering omkring EV/S 2.4. I denna jämförelsegrupp är Umida bland de mindre bolagen och med en mindre produktportfölj, vilket gör att en rabatt anses motiverad då hög volym av produkter ger bättre förhandlingsutrymme att pressa priser gentemot uppdragsgivare. I Sverige och Norden finns ett antal noterade bolag, som visas i tabellen nedan, med likheter avseende affärsmodell, produkter och kunder. Företagen har dock en högre omsättning med större produktutbud och börsvärde än Umida, samtidigt som flertalet också går med vinst.

Noterade företag	P/S	P/E	EV/S	Börsvärde
Altia (Fi)	0.9	15.3	0.9	268 MEUR
Olvi	2.1	19.7	2	753 MEUR
Carlsberg B	2.4	25.8	2.7	150 MdDDK
Royal Unibrew	4.6	25.6	4.9	25 MdDDK
Arcus	0.9	18.9	1.5	2,5 MdNOK
Kopparbergs	1.7	15	1.8	2,9 MdSEK
Mackmyra	1.4	-4.8	2.7	157 MSEK
Medel	2.0	16.5	2.4	

Ny värderingsmodell för Umida efter omställningsarbetet 2019

Kvartalsrapporten Q4-19 markerar slutskedet på den verksamhets- och organisationsförändring som Umida har genomgått under 2019. Tidigare värderade vi varje affärsområde för sig, där vi bland annat menade på att Brands For Fans ska ha en premiumvärdering för sin starka produktportfölj. Från och med 2020 och framåt är fokus på kvalitativ omsättning och lönsamhet för Umida, varför vi nu väljer att förändra vår värderingsmodell. Bolaget kommunicerade, i samband med försäljningen av av fastigheten i Götene, som förväntas ge ett nettoresultat om 7 MSEK, att Bolaget har för avsikt att lösa samtliga sina lån. Ett skuldfritt Umida ser vi som viktigt dels i termer av likviditetsrisk, dels i termer av sentimentet på aktiemarknaden. En stärkt balansräkning och minskad skuldsättning bidrar till ett stabilare Umida som inte är lika exponerad mot finansiella risker. Givet att Umida blir skuldfritt är det en datapunkt som Analyst Group måste justera för i sina värderingsmodeller, varför en multipel baserat på EV/S då är att föredra.

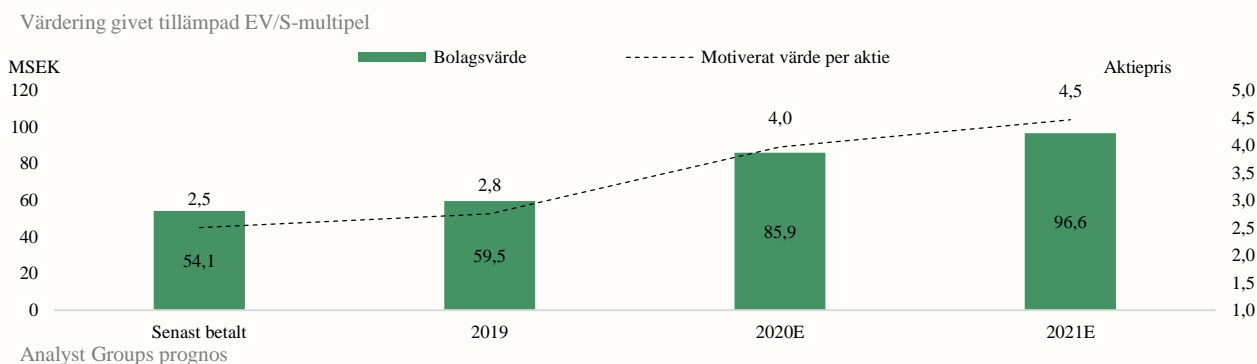
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

VÄRDERING

4,5 KR
PER AKTIE
(BASE) PÅ 2021
ÅRS PROGNOSE

I ett Base scenario antas Umidas lansering på exportmarknaderna bli lyckad, där USA är en specifikt viktig marknad för att bevisa affärsmodellen för Brands For Fans, då det idag kan råda en viss osäkerhet om hur bandens egna musikförlag förhåller sig till dessa potentiella exportavtal. Den amerikanska marknaden är viktig för att öka omsättningen för Brands For Fans, där marknadsposition snarare än volymaffär är viktigt på kort sikt. Umida kommunicerade under maj 2019 att Bolaget inlett ett samarbete med Marussia Beverages UK gällande Motörheadportföljen, och i ett Base scenario förväntas detta samt marknaden i Kanada ge en betydande volym då dessa är omsättningsmässigt viktiga affärer. En stor del av omsättningen under slutet av 2020 och 2021 estimeras komma från segmentet vin med produkten Le Petit med start våren 2020 samt cider med start sommaren 2020. I ett Base scenario så estimeras en försäljning för Brands For Fans om ca 30,8 MSEK år 2020 samt 33,9 MSEK år 2021. Segmentet Umida Brands och Umida Partners förväntas omsätta ca 34,6 MSEK respektive 6,0 MSEK år 2020 samt 35,4 MSEK respektive 8,4 MSEK år 2021. Sammantaget estimeras en nettoomsättning exkl. punktskatter om ca 71,4 MSEK år 2020 samt 77,7 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdning om EV/S 1,2, härleds ett potentiellt värde per aktie om 4,5 kr i ett Base scenario.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering för perioden 2020-2021.



Bull scenario

Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Licensavtal med nya partners genomförs	Nya unika samarbeten ger ökad uppmärksamhet	Premiumvärdering motiveras

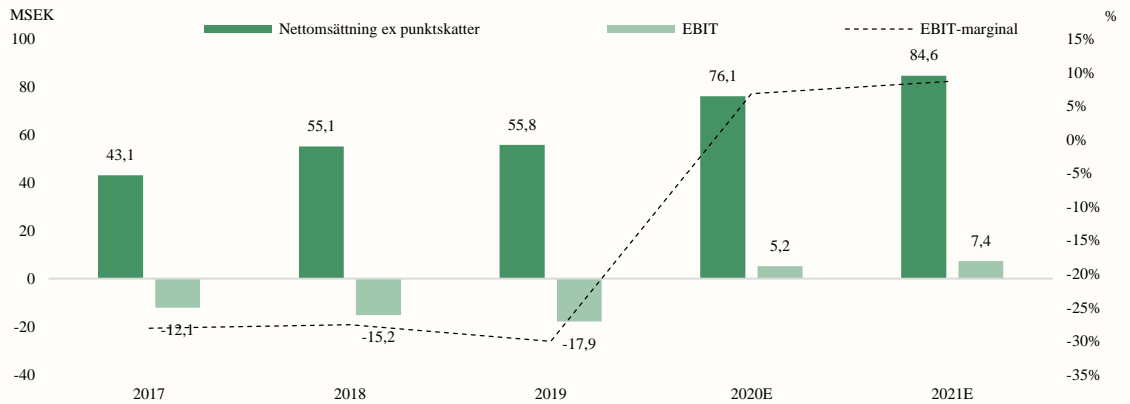
I början av omställningsarbetet bedömde Analyst Group det svårt att nå underliggande vinstmarginalförbättringar, något som vi har reviderat, och i ett Bull scenario antas ett mycket positivt marknadssentiment som också uppfattar att Umida har en lägre finansiell risk i och med Bolagets förväntade minskade skuldsättning. En primär drivare inom försäljningstillväxten under kommande två åren estimeras härstamma från segmentet vin och produkten Le Petit Béret, som lanseras med start våren 2020. Inom ramen för Brands For Fans antas nya avtal och samarbeten med band eller artister och ett antal oväntade offertvinster för Umida Brands. Under 2021 estimeras en försäljning om ca 11,2 MSEK för Le Petit Béret och 9 MSEK för cidern. Vi estimerar vidare en försäljning för Brands For Fans om ca 32,1 MSEK år 2020 samt 35,3 MSEK år 2021. Segmenten Umida Brands och Umida Partners förväntas omsätta ca 37,0 MSEK respektive 7 MSEK år 2020 samt 38,1 MSEK respektive 11,2 MSEK år 2021. Sammanfattningsvis estimeras en nettoomsättning exkl. punktskatter om ca 76,1 MSEK år 2020 samt 84,6 MSEK år 2021. I ett Bull scenario motiveras en multipelvärdning om EV/S 2, som fortfarande är ca 15 % lägre än peers, primärt drivet av att den minskade skuldsättningen och den nya lägre kostnadsbasen. Sammantaget härleds ett potentiellt värde per aktie om 8,0 kr i ett Bull scenario.

8,0 KR
PER AKTIE
(BULL) PÅ 2021
ÅRS PROGNOSE

BULL & BEAR

I ett Bull scenario växer Umida i en högre takt med successivt starkare marginaler.

Prognostiserad nettoomsättning exkl. punktskatter i ett Bull scenario, rörelseresultat och EBIT-marginal 2020-2021E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

Bear scenario

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Längre försäljningscykler för Brands For Fans	Försäljningstapp för delar av portföljen	Värderingsmultipeln revideras ner

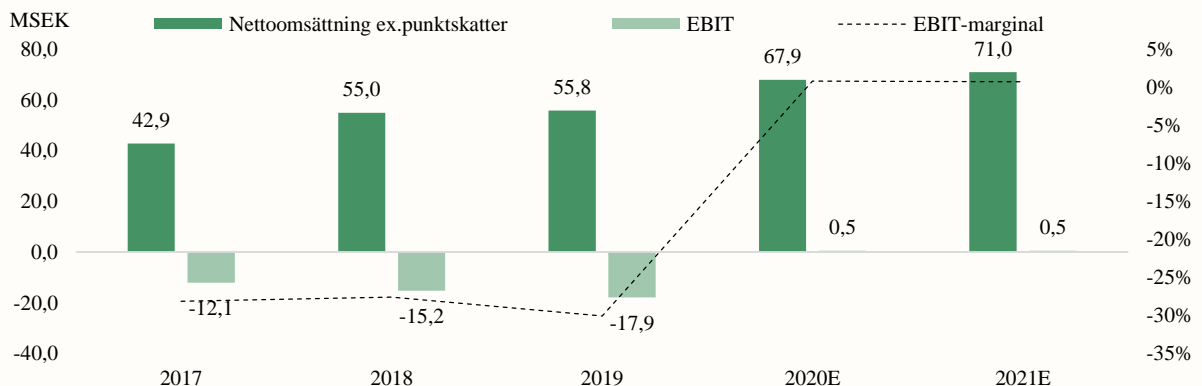
Värderingsmultipeln revideras ner i ett Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Motörhead-varumärket fortfarande vara drivande, men med lägre tillväxt av andra drycker i samarbete med t.ex. Scorpions och In Flames. En multipelvärdering om EV/S 0,6, motiveras av att Brands For Fans inte står sig lika starkt, samt att fördröjningen av Le Petit Béret hämmar försäljningen på kort sikt. Segmenten Umida Brands och Umida Partners estimeras omsätta ca 33,4 MSEK respektive 5 MSEK år 2020 samt 34,6 respektive 6 MSEK år 2021. Sammantaget estimeras en nettoomsättning om ca 67,9 MSEK år 2020 och 71,0 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering om EV/S 0,6, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,1 kr i ett Bear scenario.

2,1 KR
 PER AKTIE
 (BEAR) PÅ 2021
 ÅRS PROGNOSES

I ett Bear scenario estimeras fortfarande Umida kunna växa, men kämpar med lönsamheten.

Prognostiserad omsättning i ett Bear scenario, rörelseresultat och EBIT-marginal 2019-2021E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, FILIP LUNDQUIST



Nettoomsättningen exklusive punktskatter minskade med 4 214 KSEK jämfört med tidigare år, motsvarande en minskning på 19,8 procent. Skulle du kunna kommentera det resultatet?

Under 2018 hade vi tre glöggprodukter listade på Systembolaget, Vinfabriken Äppelglögg 750ml, Vinfabriken Äppelglögg 375ml och Vinfabriken Blåbärsglögg 750ml. Både Vinfabriken Äppelglögg 750ml och Vinfabriken Blåbärsglögg 750ml misslyckades med att uppnå nivåerna för återlistning inför säsongen 2019 vilket under 2019 gav ett tapp på ca 3,3 MSEK jämfört med 2018. Scorpions whisky lanserades under Q4 2018. Försäljningen av Scorpions whisky är inte på samma nivåer under Q4 2019 vilket gav ett tapp på ca 1 MSEK.

Glädjande är att vi lyckats möta försäljningen av Motörhead Rom som lanserades Q4 2018. Under 2018 hade vi försäljning av Motörhead rom under november och december och under samma månader under 2019 möter vi försäljningen från 2018.

Umida vann en upphandling av cider på Systembolaget värd upp till 8,1 MSEK under de första 12 månaderna efter lansering i juni 2020. Hur viktig är den vinsten för Umida under 2020?

Denna lansering är viktig. Vi ges möjligheten att skapa ett nytt eget varumärke som vi vet kommer att stå på hyllan och ge oss ytterligare ett ben att bygga på. Högsäsongen för cider är sommaren och vi hoppas på en stark lansering redan denna sommar och att vi då ska kunna överträffa prognosen från Systembolaget. Vi har budgeterat enligt Systembolagets prognos. Vi kommer även att utforska möjligheterna till export då vi vet att våra svenska konkurrenter, främst Kopparbergs och Rekorderlig, är framgångsrika på exportmarknader och har byggt kategorin svensk cider utomlands. Vi som företag står för innovation och att bygga egna varumärken. Denna produkt är exakt det vi står för.

Brands For Fans tappade något i försäljning och står för 45 % av bolagets totala omsättning för helåret 2019. Hur ser ni på att Brands For Fans utveckling under kvartalet?

Tappet är härlett till lanseringen av Scorpions whisky under Q4 2018 som redogjorts för här ovan. Motörhead som är vårt viktigaste varumärke under Brands For Fans uppvisar en tillväxt på 23% Q4 2019 jämfört med Q4 2018.

Resultatförsämringen under kvartalet beror bland annat på lagernedskrivningar av tidigare sortiment. Hur mycket har ni kvar i ert omställningsarbete och kan investerare förvänta sig fler liknande typer av återgårdar de kommande kvartalen?

Vi är klara med vårt omställningsarbete och investerare ska inte förvänta sig några likande åtgärder.


Skulle du kunna kommentera era nya uppdaterade finansiella mål och berätta mer om hur ni ska arbeta för att nå dessa?

Om vi börjar med vår nettoomsättning så bygger denna siffra på vår nuvarande produktportfölj och kundbas. Vi har inte budgeterat för några nya samarbeten inom Brands For Fans eller innovationer inom existerande samarbeten. Vi har heller inte budgeterat för några större nya exportmarknader. Detta sammantaget gör att vi känner oss trygga i att uppnå den försäljning som vi satt som mål. Gällande kostnadssidan så har vi under 2019 gått igenom och analyserat varje konto och avtal. Vi har nu en bättre kostnadskontroll än bolaget någonsin haft tidigare, vi har ett (tidigare har bolagen haft olika affärssystem) affärssystem för alla bolag som fångar alla transaktioner och vi har en logistikpartner med uppdaterat avtal. Vi har bättre uppföljning, bättre inköpsprocesser och är ett mindre team. Vi kommer heller inte att få några oförutsedda kostnader härledda till fastigheten eller produktionsmaskiner vilket varit en realitet under tidigare år. Allt detta sammantaget gör att om vi kan hålla vår budgeterade försäljning och behålla kostnaderna enligt prognos så kommer vi generera en EBIT om 5 MSEK. Utöver detta jobbar vi självklart aktivt med att lansera nya produkter, skriva nya samarbetsavtal och etablera oss på flera marknader. Jag hoppas att vi inom en snar framtid ska kunna kommunicera signifikanta nyheter vilket kan göra att vi levererar över våra utsatta mål.

Ni hade som ambition, inom segmentet Vin, att lista Le Petit Béret hos Systembolaget inför julen vilket orsakades av förseningar. Vilka möjligheter ser ni för Le Petit Béret under 2020?

När vi kommunicerade vårt avtal med Le Petit Béret kommunicerade vi ett omsättningsmål om 18-20 MSEK vid full lansering. Med full lansering av Le Petit Béret syftar vi till listningar av kärnprodukterna; mousserande, rött och vitt på både Systembolaget och inom dagligvaruhandeln. Systembolaget är fortfarande den största och viktigaste kanalen för alkoholfritt vin och mousserande är den överlägset största kategorin. Så dom två parametrarna blir avgörande för att kunna nå maximal framgång. Vi ser fortsatt stora möjligheter för Le Petit Béret under 2020 och har förhandlat med inköparen på Systembolaget sedan maj förra året. Alkoholfritt har en separat lanseringscykel jämfört med alkoholhaltiga produkter. Systembolaget har visat intresse och jag skulle bli väldigt besviken om vi inte fått 3 produkter från Le Petit Béret listade under 2020. Gällande dagligvaruhandeln så har inköparna varit försiktiga och önskat att närvaron lokalt, butik för butik, ska bli större innan centrala listningar kan ske. Detta är något som vår partner Magnus Hedman jobbar väldigt aktivt med. I de kommunicerade målen för 2020 har vi varit försiktiga gällande försäljningen av produkterna från Le Petit Béret.


Mats Jämterud, Styrelseordförande



Mats Jämterud är född 1967 och är styrelseordförande för Umida. Mats var tidigare tf VD för Umida och har över 20 års erfarenhet av konceptutveckling, försäljning och strategisk marknadsföring både i Sverige och internationellt för varumärken som ABSOLUT, Disney, Coca-Cola, Electrolux och Ericsson. Tidigare ägare och VD på två större kommunikationskonsultbyråer samt medgrundare till Arlandastad Holding.

Aktieinnehav i Umida: 535 734 aktier privat och i bolag.


Filip Lundquist, VD



Filip Lundquist är född 1986 och är VD för Umida. Filip har gedigen internationell erfarenhet inom FMCG. Efter 6 års ekonomistudier i Uppsala, Frankrike och Kina arbetade Filip flera år hos L'Oréal med roller som management trainee, produktchef och key account manager. Filip har även haft ledande nordiska roller inom försäljning och marknadsföring hos det börsnoterade australienska vinföretaget Treasury Wine Estate. Filip kommer senast från rollen som försäljnings- och marknadschef på Umida.

Aktieinnehav i Umida: 120 000 aktier.


Patrik Gustavsson, Styrelseledamot



Patrik Gustavsson är född 1967 och är en av grundarna till Vinfabriken Sverige AB. Patrik har erfarenhet från ledande befattningar inom finansbranschen såsom Swedbank, Kaupthing, HQ och Case Asset Management. Utöver sitt uppdrag i Umida är Patrik också styrelseledamot i Safe at Sea AB och BF Affärsnätverk AB.

Aktieinnehav i Umida: 193 995 aktier privat och 50 000 aktier via bolag.


Sami Asani, styrelseledamot



Sami Asani är född 1972 och är en av grundarna till Vinfabriken Sverige AB. Sami har en lång karriär som inköps-, och logistikchef samt divisionschef för flera stor internationella bolag bakom sig. I de flesta av dessa bolag har han även varit medlem i ledningsgruppen och han har bl.a. varit ansvarig för nedläggningen av flera fabriker innan han sadlade om till att bli entreprenör för 10 år sedan där han idag driver ett fastighetsbolag samt bolag inom food service.

Aktieinnehav i Umida: 1 660 000 aktier privat och via bolag.


Kenneth Arnström, styrelseledamot



Kenneth Arnström är född 1968 och arbetar idag med att driva förändringsarbete i en internationell organisation. Kenneth har erfarenhet från ledande och internationella befattningar i företag såsom FMCGG, Carlsberg, Diageo och Swedish Match. Utöver sitt uppdrag i Umida är Kenneth också styrelseledamot i Abelco Investment Group AB, Svensk företagsförmedling AB, Wespons AB och Kebnekaize AB.

Aktieinnehav i Umida: 35 240 aktier.


Sari H Wilholm, Styrelseledamot



Sari H Wilholm är född 1966 och är en av grundarna av Brands For Fans. Sari har alltid haft ett passionerat förhållande till musik, dryck och populärkultur. Hon är född projektledare med en stark kreativ förmåga. I tidigare anställningar, som främst varit inom dryckesbranschen, har hon varit ansvarig för digitala strategier och driver privat ett nätverk för starka kreativa kvinnor i Stockholm, Queens of Stockholm.

Aktieinnehav i Umida: 137 547 aktier.


Johan Sjökvist, Styrelseledamot



Johan Sjökvist är född 1971 och är idag konsult inom marknadsföring och medieval och har över 20 års erfarenhet från reklam, media och varumärkesbyggande. Johan driver idag reklambyrån Spin The Bottle AB och är även verksam som styrelseledamot i ett antal privatägda företag utöver i Umida. Johan har tidigare varit VD för mediebyrån Starcom i Sverige, strategichef på reklambyrån Lowe Brindfors samt management på McKinsey & Co.

Aktieinnehav i Umida: 101 400 privat och i bolag.


Aron Källström , CFO



Aron Källström är född 1980 och är CFO för Umida. Aron har mer än 15 års revisions- och controllererfarenhet från musikindustrin och har tidigare arbetat som Finance Manager för Emi Music Sweden. Aron är även medgrundare till musikdistributionsbolaget FanRaizd. Aron kommer senast från rollen som Group Business Controller hos Akademikliniken som är en ledande aktör inom privat sjukvård i Norden.

Aktieinnehav i Umida: 0 aktier.

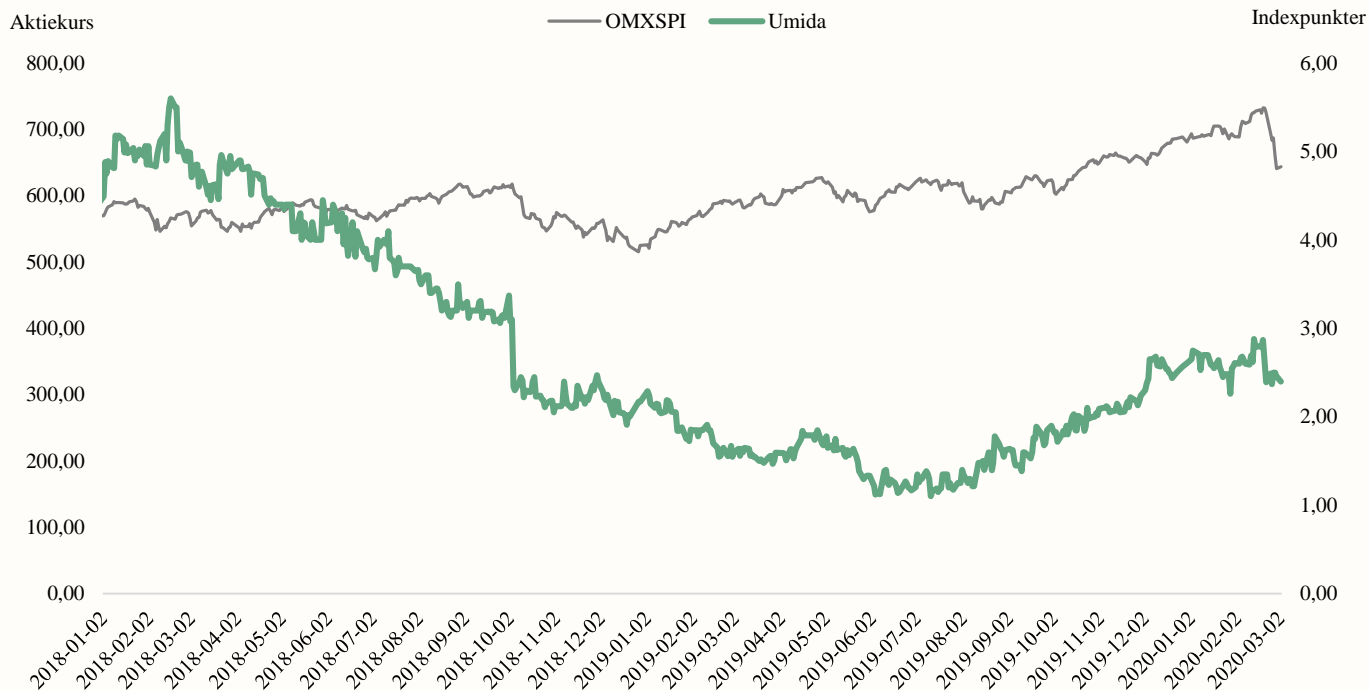
Fatih Kurtulus , Head of Sourcing and Supply



Fatih Kurtulus är född 1976 och är ansvarig för Umidas inköp och logistik. Fatih har 20 års erfarenhet från olika operativa roller inom tillverkningsindustrin, främst inom inköp, logistik och produktionsplanering. Senast kom Fatih från det amerikanska bolaget Sanmina Corporation som är en av världens största underleverantörer inom elektronik där Fatih hade en ledande roll som divisionschef för inköp och logistik.

Aktieinnehav i Umida: 191 000 aktier.

APPENDIX



tSEK	2017	2018	2019
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.6
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9
Nettoomsättning ex. punktskatter	42.9	55.0	55.8
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.8
Totala intäkter	43.1	55.1	59.6
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3
Bruttomarginal (adj.)	50.1%	40.2%	34.1%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.7
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.4
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.6
EBITDA-marginal	-13.8%	-18.3%	-22.8%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6.2	-5.1	-4.3
EBIT	-12.1	-15.2	-17.9
EBIT-marginal	-28.1%	-27.6%	-30.1%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0
EBT	-12.7	-16.9	-20.9
Skatt	0.5	0.7	0.0
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.6
Nettomarginal	-28%	-30%	-35%

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.6	100.2	109.0
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	-28.8	-31.3
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.8	71.4	77.7
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.8	0.2	0.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.6	71.6	78.0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-45.8	-49.1
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	25.8	28.9
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	50%	40%	34%	36%	37%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.7	-11.6	-12.4
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-9.3	-9.9
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.6	4.6	6.2
<i>EBITDA-marginal</i>	-14%	-18%	-23%	6%	8%
Avskrivningar	-6.2	-5.1	-4.3	-1.0	-1.0
EBIT	-12.1	-15.2	-17.9	3.5	5.2
<i>EBIT-marginal</i>	-28%	-28%	-30%	5%	7%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-0.3	0.0
EBT	-12.7	-16.9	-20.9	3.2	5.2
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.6	3.0	4.9
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	4%	6%
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	0	7	0
Årets resultat	-12.2	-16.3	-20.6	10.0	4.9
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	14%	6%

Base scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/S	1.2	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	-8.4	-5.0	-3.7	11.0	8.1

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.6	106.7	118.7
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	30.6	34.1
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.8	76.1	84.6
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.8	0.3	0.4
Totala intäkter	43.1	55.1	59.6	76.4	85.0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-48.1	-52.7
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	28.3	32.3
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	50%	40%	34%	37%	38%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.7	-12.4	-13.7
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-9.3	-9.9
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.6	6.2	8.4
<i>EBITDA-marginal</i>	-14%	-18%	-23%	8%	10%
Avskrivningar	-6.2	-5.1	-4.3	-1.0	-1.0
EBIT	-12.1	-15.2	-17.9	5.2	7.4
<i>EBIT-marginal</i>	-28%	-28%	-30%	7%	9%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-0.3	0.0
EBT	-12.7	-16.9	-20.9	4.9	7.4
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.6	4.7	7.0
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	6%	8%
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	0	7	0
Årets resultat	-12.2	-16.3	-20.6	11.7	7.0
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-35%	15%	8%

APPENDIX

Bull scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	1.3	1.0	1.0	0.7	0.6
EV/S	1.2	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	-8.4	-5.0	-3.7	8.0	6.0
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.6	95.3	99.5
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	27.4	28.6
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.8	67.9	71.0
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.8	0.2	0.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.6	68.1	71.3
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-45.0	-47.0
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	23.2	24.2
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>34%</i>	<i>34%</i>	<i>34%</i>
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.7	-11.6	-12.4
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-9.6	-9.9
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.6	1.6	1.6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>-23%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6.2	-5.1	-4.3	-1.0	-1.0
EBIT	-12.1	-15.2	-17.9	0.5	0.5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-0.3	0.0
EBT	-12.7	-16.9	-20.9	0.2	0.5
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.6	0.0	0.2
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-35%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	0	7	0
Årets resultat, avvecklad verksamhet	-12.2	-16.3	-20.6	7.0	0.2
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-35%</i>	<i>10%</i>	<i>0%</i>
Bear scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8
EV/S	1.2	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	-8.4	-5.0	-3.7	31.8	32.1

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 **Umida 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 2014-2020). 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 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund