

Stärkta marginaler i spåren av Jolucas framgångsrika lansering

Umida är en företags- och varumärkesgrupp som utvecklar, marknadsför och säljer drycker med och utan alkohol genom egna och externa varumärken. Historiskt har Systembolaget utgjort Umidas största försäljningskanal, men genom förvärvet av Ekobryggeriet under år 2023, med en marknadsledande position inom premiumtonic, samt den framgångsrika lanseringen av Jolucas funktionsdrycker under Q3-24 estimeras Bolaget öka försäljningen av alkoholfria drycker inom dagligvaruhandeln, vilket Q3-rapporten var ett tydligt kvitto på. Detta, i kombination med en renodling av verksamheten och ökad försäljning via egna varumärken, förväntas medföra att Umida uppnår högre bruttomarginaler och lönsam tillväxt under de kommande åren. För år 2025 estimeras ett EBITDA-resultat om 18 MSEK och baserat på en antagen EV/EBITDA-multipel om 11,5x, härleds ett potentiellt nuvärde om 4,3 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Joluca utgör en stark tillväxtdrivare

Umidas nettoomsättning exklusive punktskatter uppgick till 25,2 MSEK (18,8) under Q3-24, vilket motsvarar en tillväxt om 34 % Y-Y och 57 % Q-Q. Jolucas funktionsdryck lanserades i butik under Q3-24 över hela landet, vilket utgjorde en stark tillväxtdrivare under kvartalet och bidrog med en försäljning om cirka 12 MSEK, ett resultat av den initiala försäljningen under cirka 1–2 månader. Vid slutet av kvartalet hade Joluca en butiksdistribution om cirka 750, vilket i delårsrapporten (15 november) uppges ha stigit till cirka 1 300 – motsvarande en ökning om cirka 86 %. Detta ligger till grund för en fortsatt hög försäljning framgent. Till följd av den framgångsrika lanseringen av Joluca har försäljningen via dagligvaruhandeln utgjort en allt större del av Bolagets totala försäljning, där dagligvaruhandeln stod för 76 %, medan exempelvis Systembolaget stod för 21 % under kvartalet.

▪ Starka marginaler

Bruttomarginalen uppgick till cirka 42 % under Q3-24 (21 %), vilket motsvarar en ökning om hela 21,1 procentenheter Y-Y. Under Q3-24 har Joluca utgjort den största intäktsdrivaren, vilket har bidragit till en expansion av bruttomarginalen. Följaktligen har Umida uppvisat en stark lönsamhet under kvartalet, där EBITDA-resultatet uppgick till 3,3 MSEK (-1,3), motsvarande en EBITDA-marginal om 13 %. EBIT-resultatet uppgick till 2,2 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 8 %.

▪ Stärkta utsikter

Under kvartalet har Umida framgångsrikt lanserat Joluca, och trots att lanseringen är i ett tidigt skede påvisar detta Umidas förmåga att utveckla egna varumärken samt de marginaler Bolagets affärsmodell besitter, i synnerhet vid en förbättrad produktmix och ökad försäljning via egna varumärken. Därutöver har Umida stärkt balansräkningen genom TO 6B efter kvartalets utgång, där Bolaget tillfördes 9,2 MSEK. Sammantaget har Umida avsevärt stärkt positionen för att leverera både ett starkt avslut av år 2024 och ett starkt helår 2025, där vi estimerar en lönsam tillväxt framgent.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,2 kr

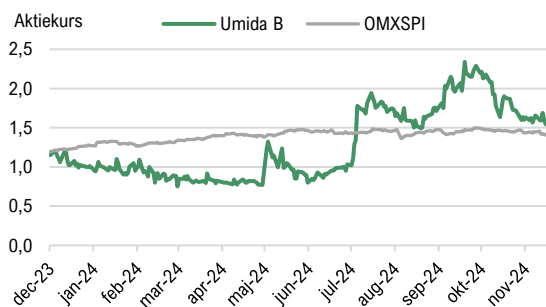
Base
4,3 kr

Bull
5,7 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|------------------------|
| Senast betalt (2024-11-20) | 1,4 |
| Antal Aktier (st.) | 36 697 041 |
| Market Cap (MSEK) | 61,3 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -3,5 |
| Enterprise Value (MSEK) | 57,8 |
| Lista | Spotlight Stock Market |
| Bokslutskommuniké 2024 | 2025-02-13 |

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

| | |
|----------------------------|--------|
| Avanza Pension | 21,3 % |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 7,4 % |
| Björn Olof Svensson | 6,6 % |
| Hepac Group AB | 5,1 % |
| Mats Jämterud | 3,1 % |

Prognoser (MSEK)

| | 2023 | LTM | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning¹ | 72,6 | 74,2 | 87,3 | 141,2 | 162,9 |
| Bruttokostnader | -59,0 | -53,2 | -55,5 | -83,1 | -96,0 |
| Bruttoresultat | 13,6 | 22,3 | 34,7 | 60,1 | 68,5 |
| Bruttomarginal | 21,5% | 29,5% | 38,4% | 42,0% | 41,6% |
| Rörelsekostnader | -32,1 | -33,0 | -30,1 | -42,4 | -44,8 |
| EBITDA | -18,5 | -10,8 | 4,5 | 17,8 | 23,7 |
| EBITDA-marginal | -25,5% | -14,2% | 5,0% | 12,4% | 14,4% |
| P/S | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,4 | 0,4 |
| EV/S | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 12,8 | 3,3 | 2,4 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 229,1 | 4,1 | 2,8 |

¹ Nettoomsättning exklusive punktskatt.

Innehållsförteckning

| | |
|----------------------|-------|
| Introduktion | 2 |
| Kommentar Q3-rapport | 3-5 |
| Investeringsidé | 6 |
| Bolagsbeskrivning | 7-8 |
| Marknadsanalys | 9-10 |
| Finansiell prognos | 11-15 |
| Värdering | 16-18 |
| Bull & Bear | 19 |
| Ledning & Styrelse | 20-21 |
| Appendix | 22-23 |
| Disclaimer | 24 |

OM BOLAGET

Umida är en företags- och varumärkesgrupp som är verksamma inom dryckesbranschen, där Bolaget utvecklar, marknadsför och säljer dryckesprodukter med och utan alkohol via egna eller externa varumärken. Umida besitter tre affärsområden: Umida Brands, Brands for Fans, och Umida Partners, varav Umida Brands och Brands for Fans idag utgör den huvudsakliga verksamheten. Försäljning av dryckesprodukter sker till dagligvaruhandeln/grossist, systembolaget och export. Umida B är noterat på Spotlight Stock Market.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Filip Lundquist

Styrelseordförande Mats Jämterud

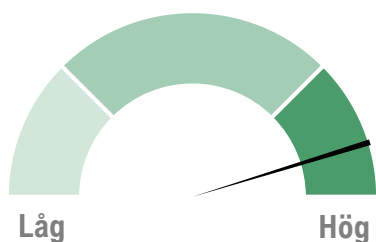
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

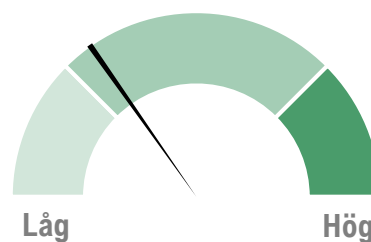
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



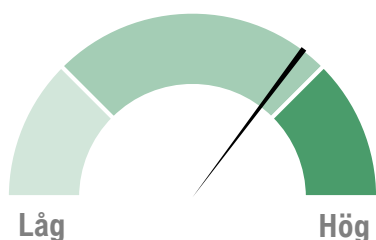
År 2023 och inledningen av år 2024 har varit utmanande med ett marknadsklimat som kännetecknades av minskad köpkraft bland konsumenter. Analyst Group anser dock att Umida har byggt upp en god position inom varumärkesportföljen för att uppnå hög lönsam tillväxt framgent. Umida besitter därutöver starka värde drivare på både kort och lång sikt, vilket i synnerhet utgörs av lansering av Jolucas funktions-dryck, men även renodling av verksamheten och en ökad exponering mot dagligvaruhandeln.

Lönsamhet



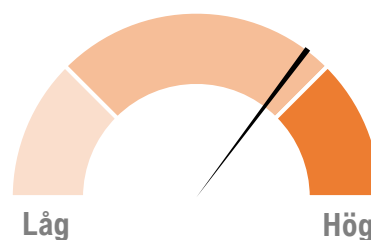
Under de senaste åren har Umida verkat i en utmanande marknad, med ökade kostnader för inköpsvaror och minskad försäljning, vilket har bidragit till att Umida har uppvisat negativt rörelseresultat. Under år 2023 belastades även rörelseresultatet med engångskostnader, vilket medförde att EBITDA-resultatet uppgick till -16,0 MSEK och -10,8 MSEK LTM. Dock förväntas Umida vända till lönsamhet på EBITDA-nivå redan under år 2024. Betyget baseras dock på historisk prestation och är därför inte framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Nuvarande ledning och styrelse består av ett erfaret team, med kompletterande kompetenser, vilka sammantaget bedöms kunna besitta rätta kvalifikationer för att framgångsrikt renodla verksamheten och driva lönsam tillväxt framgent. Det totala insynsägande i Umida uppgår till cirka 7 %, samtidigt har Bolagets VD, Filip Lundquist, ökat antalet aktier under år 2023 och 2024, vilket skapar incitament för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Umidas kassa uppgick vid utgången av Q3-24 till ca 6,2 MSEK, där soliditeten uppgick till 6 %. Bolagets totala skulder uppgår till cirka 56 MSEK, där det ska tilläggas att övriga skulder (~21 MSEK) till stor del avser alkoholskatt, medan leverantörs-skulder uppgår till ca 20,4 MSEK. Efter kvartalets utgång stärkte dock Bolaget balansräkningen genom inlösen av teckningsoptioner, som inbringade cirka 9,2 MSEK före emissionskostnader.

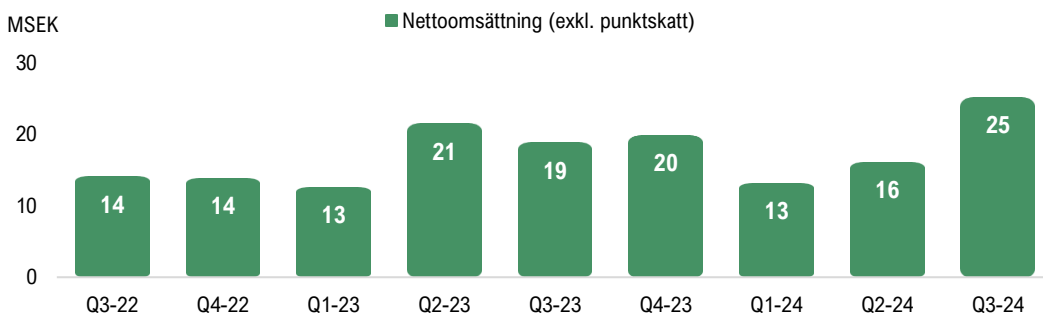
25,2 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
(exkl. punktskatt)
Q3-23

Nettoomsättningen (exkl. punktskatter) i linje med estimat – uppgick till 25,2 MSEK

Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatter. För det tredje kvartalet år 2024 uppgick den totala nettoomsättningen till 34,0 MSEK (33,6), och nettoomsättningen exklusive punktskatter till 25,2 MSEK (18,8). Punktskatterna, vilka uppgick till 8,8 MSEK under Q3-24, utgörs av alkoholskatt och varierar beroende på typ av alkoholvara och alkoholhalten i drycken. Nettoomsättningen exklusive punktskatter är därmed de intäkter som tillfaller Umida. Nettoomsättningen (exkl. punktskatter) om 25,2 MSEK under kvartalet motsvarar en tillväxt om 34 % Y-Y och 57 % Q-Q, vilket även är i linje med Analyst Groups estimat. Intäktsökningen tillskrivs lanseringen av funktionsdrycken Joluca, vilken bidrog med en försäljning om 11,8 MSEK under kvartalet och är i linje med Bolagets tidigare kommunikation i slutet av september, när Bolaget uppdaterade försäljningsestimaten för år 2024 avseende Joluca. Till följd av en framgångsrik lansering av Joluca och en försäljning som utgör cirka 47 % av Bolagets nettoomsättning under kvartalet, har försäljningen via dagligvaruhandeln/grossist (DVH) utgjort en allt större del av Bolagets totala försäljning. Försäljningen via DVH utgjorde 76 % av Bolagets totala försäljning, medan Systembolaget och export stod för 21 % respektive 3 %. Detta är i linje med Bolagets kommunikation och långsiktiga strategi om att minska beroendet av en enskild kund, där Systembolaget historiskt har utgjort Bolagets största försäljningskanal och exempelvis stod för 59 % av Bolagets totala försäljning under år 2023.

Stark intäktsökningen under Q3-24, drivet av en framgångsrik lansering av Joluca.

Nettoomsättning Umida, Q3-22 – Q3-24



Källa: Umida

Umida är som nämnt en företagsgrupp inom dryckesbranschen med både egna och externa varumärken, där affärsområdena utgörs av Umida Brands, Brands for Fans och Umida Partners, där sistnämnda affärsområdet är för närvarande vilande. Sett till intäktsfördelningen utgör Umida Brands lejonparten och stod för cirka 84 % (21,1 MSEK) av Bolagets totala försäljning under kvartalet, där Joluca utgör den största intäktsdrivaren. Varumärket Ekobryggeriet, vilka innehar produkter inom premiumtonics (alkoholfria) samt gin (Ekobryggeriets ekologiska gin), stod för en försäljning om 4,6 MSEK, medan varumärket Elin, vilka innehar produkter inom gin och cider, stod för 2,1 MSEK och storkökssortimentet (Blomberg och Monteflor) för 2,2 MSEK.

Sett till nettoomsättning för de senaste tolv månaderna (LTM) uppgick den till 74,2 MSEK, vilket kan jämföras med 66,6 MSEK under motsvarande period föregående år eller 72,6 MSEK under helåret 2023.

Framgångsrik lanseringen av funktionsdrycken Joluca

Intäktsökningen under kvartalet har drivits av den framgångsrika lanseringen av funktionsdrycken Joluca. Umida meddelade under H1-24 att Bolaget lanserar funktionsdrycker via varumärket Joluca, vilket är ett varumärke som är samägt med humorgruppen J.L.C. Lanseringen har genomförts med hjälp av sälj- och distributionspartnern Arvid Nordquist, vilket har bidragit till att Joluca har erhållit centrala listningar hos samtliga av de största aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom Ica, Axfood, Coop, Pressbyrå och 7-Eleven. Joluca lanserades i butik under Q3-24 över hela landet, vilket innebär att försäljningen om cirka 12 MSEK är ett resultat av den initiala försäljningen under cirka 1–2 månader. Lanseringen har därmed varit framgångsrik och initialt mötts av en hög efterfrågan, där Bolagets VD, Filip Lundquist, vittnar om en betydande positiv feedback. Den höga efterfrågan från lanseringen föranledde en uppreviderad prognos från Bolaget för helåret 2024, som reviderades från 10–12 MSEK till 20–25 MSEK. Vid slutet av september hade Joluca en butiksdistribution om cirka 750, vilket uppges i rapporten ha stigit till cirka 1 300, motsvarande en ökning om cirka 86 %. Jolucas funktionsdryck bedöms ha potential att nå en butiksdistribution om cirka 5 000 under år 2025.

Ökad
butiksdistribution
för Joluca



Lanseringen befinner sig i ett tidigt skede och har uppvisat en initial hög efterfrågan, samtidigt som det ska tilläggas att år 2024 betraktas som en uppbyggnadsfas. För att ytterligare stärka Jolucas marknadsposition kommer Joluca börja rulla ut egna Joluca-kylskåp i butikerna för att kunna erbjuda konsumenterna en kyl dryck, där Bolaget även avser att utöka butiksdistributionen och erbjuda nya smaker under år 2025.

I delårsrapporten meddelar Umida att det tidigare kommunicerade avtalet med Salling Group har avslutats. Därmed har Jolucas tidigare produkt, alkoholhaltiga färdigblandade drinkar (produkterna Joluca Rom & Cola och Joluca Gin & Tonic), inte lanserats i Danmark. Den inställda lanseringen innebär en förväntad minskning i nettoomsättningen under H2-24 om cirka 2 MSEK. Som en konsekvens av den uteblivna lanseringen hos Salling Group har produkterna blivit överskottslager och riskerar att nedskrivs, eventuell destruktion av lager. Detta skulle resultera i en negativ resultatpåverkan om cirka 1,5–2 MSEK.

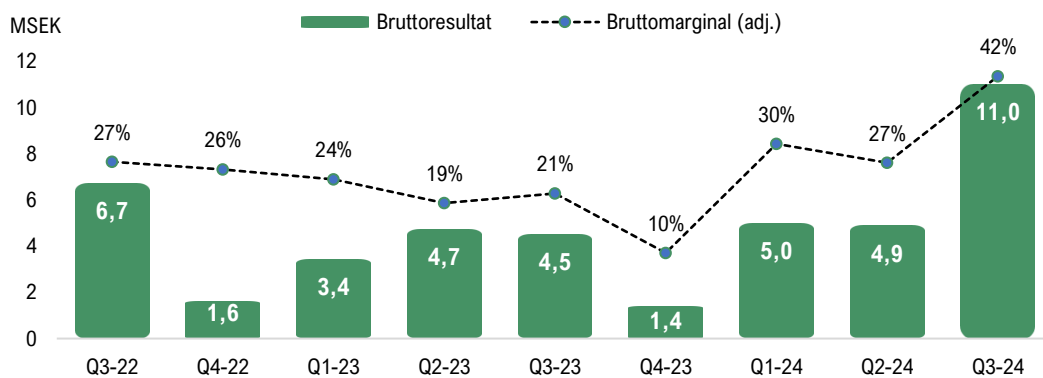
Förbättrad produktmix har bidragit till stärkt bruttomarginal – uppgick till 42 % under Q3-24

Under kvartalet uppgick Umidas bruttomarginal (justerad för övriga rörelseintäkter) till cirka 42 % (21 %), vilket innebär en ökning om hela 21,1 procentenheter. Bruttomarginalen kan även sättas i relation till helåret 2023, då den var 19 %. Den lägre bruttomarginalen under 2023 förklarades av en högre försäljning av blanddryck samt förvärvet av Ekobryggeriet, som historiskt har haft bruttomarginaler omkring 20 %. Därutöver var helåret 2023 tyngd av engångskostnader, såsom nedskrivning av lager, påverkade bruttomarginalen negativt under 2023. Hittills under år 2024 har Umida fokuserat på att stärka bruttomarginalen genom en förbättrad produktmix, bland annat genom att förbättra marginalerna inom Ekobryggeriet. Detta har genomförts framgångsrikt, då bruttomarginalen uppgick till 28 % under H1-24, att jämföras med 21 % under H1-23. Under Q3-24 har Joluca utgjort den största intäktsdrivaren, vilket har bidragit till en expansion av bruttomarginalen. Bruttomarginalen som uppgick till 42 % under kvartalet, har medfört att bruttomarginalen för de första nio månaderna 2024 (jan–sep 2024) uppgick till cirka 35 %. Detta indikerar en stark bruttomarginal inom försäljningen av Jolucas funktionsdrycker och bärddar för en stegvis förbättrad bruttomarginal framgent. Samtidigt ser Analyst Group positivt på det arbete Umida har fokuserat på inom Ekobryggeriet samt den förbättrade produktmixen, bland annat inom alkoholförsäljning. Detta, i kombination med en stark försäljning av Jolucas funktionsdryck, har resulterat i betydande marginalförbättringar.

42 %
BRUTTOMARGINAL
Q3-24

Stark intäktsökningen under Q3-24, drivet av en framgångsrik lansering av Joluca.

Nettoomsättning Umida, Q3-22 – Q3-24



Källa: Umida

Uppvisar stark lönsamhet under kvartalet – EBITDA-marginal om 13 %

Under kvartalet uppgick EBITDA-resultatet till 3,3 MSEK (-1,3), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om cirka 13 %. Det starka EBITDA-resultatet kan jämföras med föregående kvartal, då EBITDA-resultatet uppgick till -1,9 MSEK. De totala rörelsekostnaderna (exkl. bruttokostnader) uppgick till 7,8 MSEK (5,8), vilket innebär att de totala rörelsekostnaderna har ökat med 14 % Y-Y och 33 % Q-Q, men därmed ökat i lägre takt än intäkterna. Kostnadsposterna har drivits av lanseringen av Joluca, där marknads- och säljinvesteringar avseende varumärket förklarar kostnadsökningarna. Marknads- och säljinvesteringarna har samtidigt drivit en stark försäljning genom lanseringen av Joluca, vilket tillsammans med en stark bruttomarginal och god kostnadskontroll har resulterat i en stark marginal under kvartalet. EBIT-resultatet uppgick till 2,2 MSEK (-2,1), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 8 %.

13 %
EBITDA-MARGINAL
Q3-24

Sett till de nio första månaderna under år 2024 uppgår EBITDA-resultatet till 1,7 MSEK och EBIT-resultatet till -1,6 MSEK. Umida estimeras gå mot ett rekordår avseende både försäljning och rörelseresultat, trots en förväntad påverkan av en nedskrivning avseende Jolucas alkoholhaltiga färdigblandade drinkar, som estimeras tynga resultatet med cirka 1,5–2 MSEK.

Stärkt balansräkning genom riktad emission samt starkt kassaflöde

Vid utgången av Q3-24 uppgick kassan till 6,2 MSEK, vilket motsvarar en ökning om ca 4,0 MSEK jämfört med utgången av föregående kvartal om 2,3 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till starka 6,3 MSEK, vilket har påverkats positivt av en minskning av kortfristiga fordringar och en ökning av leverantörsskulder, men påverkas likväl negativt av en ökning av kundfordringar, men som sammantaget har resulterat i ett starkt kassaflöde under kvartalet. Bolagets totala skulder uppgick till cirka 56 MSEK vid utgången av Q3-24, där det bör tilläggas att övriga skulder (~21 MSEK) till stor del avser alkoholskatt, medan leverantörsskulder uppgick till ca 20 MSEK. Lanseringen av Joluca har under kvartalet drivit leverantörsskulderna, vilka estimeras stabiliseras under kommande kvartal. Därutöver har Umida ett lån från DBT Bank som upptogs i samband med förvärvet av Ekobryggeriet, vilket uppgår till cirka 6,7 MSEK vid utgången kvartalet.

Efter kvartalets utgång har Umida stärkt kassan och balansräkningen genom teckningsoptioner av serie TO 6B, vilka emitterades i samband med Bolagets riktade emission under våren 2024. Totalt tecknades 91,3 % av optionerna, vilket har inneburit att Umida har tillförts cirka 9,2 MSEK före emissionskostnader efter kvartalets utgång. Emissionslikviden avses att användas för att stärka Bolagets finansiella ställning, vilket förväntas medföra en starkare kapitalstruktur framgent samt minskade räntekostnader. Lånet från DBT Bank förväntas amorteras ned genom emissionslikviden och via Bolagets kassaflöde, för att därigenom nå en starkare kapitalstruktur innan slutet av år 2024, vilket estimeras stärker utsikterna för år 2025.

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Umida har levererat ett starkt kvartal vilket visar på en stark tillväxt och en hög intjäning, i synnerhet drivet av en framgångsrik lansering av det egna varumärket Joluca. Lanseringen är i ett tidigt skede, men påvisar dels Umidas förmåga att utveckla egna varumärken, dels lönsamheten i Bolagets affärsmodell. Sammantaget bekräftar delårsrapporten även det arbete som Umida har drivit under år 2024, med ett ökat fokus på egna varumärken, ett minskat beroende av försäljningen via Systembolaget samt marginalförbättringar. Rapporten utgör ett starkt steg mot Bolagets långsiktiga målsättningar, vilket bland annat innefattar en bruttomarginal om 45 % och en uthållig EBITDA-marginal om 10 %.

Överblick över Umidas Q3-rapport

Nettoomsättning¹, tillväxt Y-Y, bruttomarginal, EBITDA-marginal och utgående kassa Q3-24 och nio månader 2024 (Q1-Q3 2024).



¹ Nettoomsättning exklusive punktskatter.

Umidas största produktansering – utgör stark värde drivare

Umida lanserade under år 2024 en funktionsdryck via varumärket Joluca, som samägs med humorgruppen JLC. Umida har tecknat ett avtal med en av de ledande sälj- och distributionsparterna, Arvid Nordquist, samt erhållit centrala listningar för Joluca hos samtliga av de största aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom Ica, Axfood, Coop och Reitan. Arvid Nordquist har en stark relation med dagligvaruhandeln, vilket utgör en betydande kvalitetsstämpel. Genom JLC:s marknadsföring i egna kanaler, där humorgruppen har en egen räckvidd om cirka 4 miljoner följare, kan Joluca effektivt nå varumärkets målgrupp. Joluca lanserades i butik under Q3-24 över hela landet och har idag en butiksdistribution om ca 1 300 stycken, med potential att öka till cirka 5 000 under år 2025. Lanseringen har varit framgångsrik och initialt mötts av en hög efterfrågan samt positiv feedback, vilket blev tydligt under Q3-24 med en försäljning om cirka 12 MSEK och föranledde en uppreviderad prognos från Bolaget för helåret 2024, från 10-12 MSEK till 20-25 MSEK. Till följd av den framgångsrika lanseringen, med Arvid Nordquist som säljpartner och JLC som marknadsföringskanal mot slutkund, estimeras försäljningen inom dagligvaruhandeln utgöra en allt större del av Bolagets totala försäljning, samt en betydande värde drivare på både kort och lång sikt.

Joluca utgör en värde drivare på både kort och lång sikt

Stark varumärkesportfölj med marknadsledande produkter

Umida har etablerat en solid plattform med diversifierade varumärken och en bred produktportfölj, både inom alkoholhaltiga och alkoholfria produkter. Umida Brands utgör Bolagets största affärsområde och utgörs av totalt åtta varumärken, däribland Ekobryggeriet, Joluca, Elin och Doctor Cane, med en produktportfölj som innefattar bland annat blanddrycker, gin- och romprodukter. Umida har påvisat Bolagets förmåga att utveckla offertvinnande produkter för försäljning hos Systembolaget, däribland Sveriges mest sålda svenska gin 2023, vilka upphandlas med hög konkurrens genom blindprovning. Efter kvartalets utgång vann Umida tre spritupphandlingar, vilka förväntas tillföra cirka 4 MSEK i omsättning under år 2025, och utgör en bekräftelse på Bolagets förmåga att vinna Systembolags upphandlingar. Ekobryggeriet har idag en produktportfölj av premiumtonics samt spritprodukter, såsom Ekobryggeriets Ekologisk Gin, där produkterna är prisbelönta och har en marknadsledande position inom den svenska premiumtonic-marknaden. Under år 2024 har Umida drivit marknadsföringsinsatser för att stärka sin marknadsposition samt förbättrat inköps- och försäljningspriser för att höja bruttomarginalen framgent.

Prisbelönt och marknadsledande premiumtonic



Strategisk översyn i syfte att renodla verksamheten

Umidas strategi bygger på organisk tillväxt i kombination med en uttalad förvävsstrategi för att driva lönsam tillväxt. Under år 2024 har Umida renodlat verksamheten och affären för att dels höja bruttomarginalen, dels öka affären via egna varumärken. Därutöver har Ekobryggeriets starka position inom premiumtonic, i kombination med lanseringen av Jolucas funktionsdryck, medfört en ökad försäljning av alkoholfria produkter via dagligvaruhandeln och ett minskat beroende av försäljning från Systembolaget. Som ett led i att renodla verksamheten har Umida under H2-24 genomfört en strategisk översyn och har därmed initierat en utvärdering av en potentiell avyttring av affärsområdet Brands for Fans, samt undersöker förvävsmöjligheter som en del av tillväxtstrategin för att driva lönsam tillväxt.

Sammanfattning prognos och värdering

Givet en framgångsrik lansering av Jolucas funktionsdryck och en ökad butiksdistribution, i kombination med vunna marknadsandelar inom Ekobryggeriets premiumtonic och bibehållen efterfråga på Bolagets varumärken hos Systembolaget, estimeras Umida öka bruttomarginalen och uppvisa lönsam tillväxt framgent. Baserat på en relativvärdering appliceras en EV/EBITDA-multipel om 11,5x på 2025 års estimerade EBITDA-resultat i ett Base scenario, vilket med ett estimerat EBITDA-resultat om 18 MSEK motiverar ett Enterprise Value om ca 205 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 13,1 % samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr (4,2) i ett Base scenario.

Stärkt balansräkning efter kvartalets utgång

Under år 2023 belastades resultatet av engångskostnader, samtidigt som Umida genomförde nedskrivningar av varulagret. Däremot besitter Umida nu en god position för att dels höja marginalerna och driva lönsamhet, dels stärka balansräkningen. Under inledningen av år 2024 genomförde Umida en riktad emission om 8 MSEK för att stärka balansräkningen och aktieägarbasen. Efter kvartalets utgång har Umida stärkt kassan och balansräkningen genom teckningsoptioner av serie TO 6B, vilka emitterades i samband med Bolagets riktade emission under våren 2024. Totalt tecknades 91,3 % av optionerna, vilket har inneburit att Umida har tillförts cirka 9,2 MSEK före emissionskostnader efter kvartalets utgång.

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

178
MSEK

4,3
SEK

TO 6B inbringade
cirka
9,2 MSEK



Umida är en svensk dryckeskoncern som utvecklar, marknadsför och säljer både alkoholhaltiga och alkoholfria drycker under egna varumärken samt genom partnerskap med externa aktörer. Bolagets verksamhet är uppdelad i tre affärsområden: **Umida Brands**, **Brands for Fans**, och **Umida Partners**, varav Umida Brands och Brands for Fans idag utgör den huvudsakliga verksamheten. Under år 2024 har Umida Partners varit vilande, innebärande att Umida inte kommer investera ytterligare resurser i affärsområdet. Genom Bolagets breda produktutbud, distributionskanaler och kvalitativa produktionspartners möjliggör Umida att utveckla och erbjuda högkvalitativa dryckesprodukter för både egna och externa varumärken.

Umida Brands

Affärsområdet Umida Brands fokuserar på att utveckla och marknadsföra egna varumärken inom både alkoholhaltiga och alkoholfria drycker. Affärsområdet består av varumärken inom flertalet varukategorier och säljer dryckesprodukter genom tre huvudsakliga försäljningskanaler: Systembolaget, dagligvaruhandeln /grossist och HoReCa (Hotell, Restaurang och Catering). Varumärkesportföljen består av totalt åtta varumärken och den sammantagna produktportföljen är diversifierad inom flertalet olika varukategorier, dels inom alkoholdrycker, dels inom alkoholfria produkter. Under helåret 2023 utgjorde affärsområdet cirka 80 % av Umidas totala omsättning.

Umida Brands utgör
80 %
av Umidas totala
omsättning

Säljpartners

SEDAN 1911
**HERRLJUNGA
DRYCKER**

**ARVID
NORDQUIST**

Det största varumärket är **Ekobryggeriet**, som förvärvades under år 2023. Ekobryggeriet utvecklar, marknadsför och säljer premiumtonics samt spritprodukter såsom Ekobryggeriets Ekologiska Gin och Ekobryggeriets Ekologiska Snaps. Ekobryggeriet har ett sälj- och distributionsavtal med Herrljunga Drycker avseende säljbearbetning och distribution mot dagligvaruhandeln. Ekobryggeriets tonic-produkter har en marknadsledande position inom den svenska premiumtonic-marknaden och har central listning hos samtliga större dagligvaruhandels-aktörer, såsom Ica, Coop, Willys, Hemköp och City Gross. Ekobryggeriets premiumtonic säljs primärt med en flaskvolym om 200 ml, men har även utvecklat en ny flaska och prisbild för flaskvolymen 500 ml, vilken erhöll central listning hos Axfood under år 2024. Ekobryggeriets Gin lanserades på Systembolaget under H1-24 och blev under det första försäljningsåret Sveriges mest köpta svenska gin, där uppvisad efterfråga har resulterat i en plats i det fasta sortimentet.

Ett av affärsområdets varumärken är **Joluca**, vilket är ett samägt varumärke med humorgruppen JLC. Tidigare har varumärken utvecklat och sålt alkoholhaltiga blanddrycker med smaker som Gin & Tonic och Rom & Cola. Under år 2024 lanserade Joluca egna funktionsdrycker och innan säljstart hade Joluca redan tecknat Arvid Nordquist, vilka omsätter närmare 5 mdSEK, som säljpartner. Arvid Nordquist avser, tillsammans med Umida, säljbearbeta och stärka relation med dagligvaru- och servicehandeln. Därtill erhöll Joluca central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln innan lanseringen, såsom Ica, Axfood, Coop och Reitan (Pressbyrån och 7-Eleven). Humorgruppen JLC har en egen räckvidd om cirka 4 miljoner följare och utsågs av Medieakademin till Sveriges mäktigaste inom sociala medier för år 2023, och avser, tillsammans med Umida, driva marknadsföring genom deras och Jolucas egna kanaler.

Därutöver har Umida varumärken såsom **Elin**, vilka säljer alkoholhaltiga produkter såsom cider och blanddryck, gin och vodka via Systembolaget. Samt **Doctor Cane** och **The Pirate Bay**, vilka besitter en produktportfölj av rom-produkter som säljs via Systembolaget. Vidare, har Umida varumärken såsom **Blomberg** och **Monteflor** inom storkökssortiment, vilka bland annat säljer vin och olivolja inom HoReCa-segmentet (Hotell, Restaurang och Café).

Exempel på varumärken och produkter

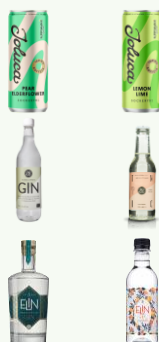
Varumärken

Joluca



ELIN

Produkter



Distribution



Brands for Fans

Affärsområdet **Brands for Fans** kombinerar dryckesutveckling med varumärkespartnerskap med internationellt kända musikartister. Genom samarbeten med artister såsom exempelvis **Motörhead**, **KISS**, och **Def Leppard** har Umida utvecklat, marknadsfört och sålt ett utbud av alkoholhaltiga drycker riktade till musikfans, i synnerhet inom rock-genren. Genom nära samarbete med artisterna har Umida utvecklat och sålt alkoholhaltiga drycker, såsom Rom, Vodka och Gin, där Umida adresserar fansen genom artisternas egna kanaler. Artisterna som samarbetar med Umida erhåller en *Royalty* baserad på försäljningen, vilket ger artisterna incitament för att marknadsföra produkterna. Produkterna säljs bland annat via Systembolaget för den svenska marknaden, samt marknadsförs och säljs på exportmarknader, vilket innefattar länder som Tyskland, USA och Australien, där produkterna säljs via distributörer eller via Bolagets egna e-handel. Historiskt har affärsområdet Brands for Fans utgjort en större del av Umidas totala försäljning, men till följd av en minskad köpkraft hos konsumenter internationellt och i Sverige har affärsområdets försäljning minskat och utgjort en mindre del av Bolagets totala försäljning. Under helåret 2023 utgjorde affärsområdet cirka 20 % av Umidas totala omsättning. Under september månad 2024 meddelade Umida att Bolaget har genomfört en strategisk översyn till följd av en ökad försäljning av alkoholfria produkter, vilket har föranlett att Umida utvärderar en potentiell avyttring av affärsområdet.

Affärsmodell

Umidas affärsmodell bygger på att utveckla, marknadsföra och sälja dryckesprodukter inom både egna och externa varumärken, där Bolaget har en bred produktportfölj inom både alkoholdrycker och alkoholfria produkter. Umida säljer dryckesprodukterna primärt via tre försäljningskanaler, vilka utgörs av Systembolaget, dagligvaruhandel/grossist och via export, där försäljning via Systembolaget och export har historiskt utgjort betydande delar av Bolagets totala omsättning. Under helåret 2023 förvärvades dock Ekobryggeriet, som innehar en marknadsledande varumärke inom premiumtonics, vilket medförde att dagligvaruhandel utgjorde en allt större del av Bolagets totala omsättning. Försäljning via export har samtidigt utgjort en allt mindre del av Bolagets totala omsättning till följd av en minskad efterfråga inom Brands for Fans. Systembolagets sortiment styrs av kundernas efterfrågan, där även säsong, högtider och internationella trender påverkar urvalet och därmed butikernas sortiment. Umidas alkoholdrycker säljs både via fastsortiment och ordervara på Systembolaget, samtidigt som Umida har en bevisad förmåga att vinna Systembolagets blindprovningar, som utgör offertupphandlingar av produkttyper, särskilt inom gin, rom och blanddryck. Ekobryggeriets starka marknadsposition inom premiumtonic, tillsammans med lansering av Jolucas funktionsdryck, har stärkt försäljningen och positionen inom alkoholfria drycker inom dagligvaruhandeln. Umida har sälj- och distributionsavtal med Herrljunga Drycker för Ekobryggeriet och Arvid Nordquist för Jolucas funktionsdryck, vilket skapar en skalbar affärsmodell för att säkra och stärka distributionen inom dagligvaruhandeln. Bolaget besitter centrala leverantörsavtal för både Ekobryggeriets premiumtonic och Jolucas funktionsdryck med samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln, vilket innebär att Bolagets produkter blir tillgängliga för samtliga butiker i dagligvaruhandelsaktörens butiksnät.

Strategiska utsikter

Under andra halvåret 2024 genomför Umida Bolagets största produktlansering hittills genom introduktionen av funktionsdrycken Joluca, utvecklad tillsammans med den svenska humorgruppen JLC och med Arvid Nordquist som säljpartner, där Bolaget adresserar en miljardmarknad. Lanseringen av Joluca innebär en ny fas i Umidas affärsstrategi, vilket, tillsammans med Ekobryggeriets marknadsledande position inom premiumtonic, medför en ökad exponering mot alkoholfria produkter inom dagligvaruhandeln. Till skillnad från försäljning av alkoholdrycker, där marknadsföring är strikt reglerad, får alkoholfria produkter marknadsföras fritt, vilket innebär att Umida, tillsammans med exempelvis samarbetspartners som JLC, enklare och med högre utväxling kan driva både marknadsföring samt säljbearbetning.

Umidas strategi bygger på organisk tillväxt i kombination med en uttalad förvävsstrategi för att driva lönsam tillväxt. Umida har under år 2024 renodlat verksamheten och affären mot egna varumärken, med ett minskat beroende av Systembolaget som försäljningskanal och genom ökad försäljning av alkoholfria produkter. Till följd av detta har Umida under år 2024 genomfört en strategisk översyn och initierat en utvärdering av en potentiell avyttring av affärsområdet, tillika dotterbolaget, Brands for Fans, samt undersöker förvävsmöjligheter som en del av tillväxtstrategin. Som ett led i förvävsstrategin och renodling av verksamheten har även Umida under år 2024 avyttrat Bolagets majoritetsandel i bolaget The Great Swedish Järn AB, verksamma inom alkoholfri sprit, vilket medförde ökade bruttomarginaler och bekräftar Bolagets förmåga att utveckla marknadsledande produkter.

BRANDS FOR FANS
PART OF UMIDA GROUP

Urval av samarbeten



Ökad exponering mot alkoholfria produkter inom DVH

Lönsam tillväxt genom organisk tillväxt och via strategiska förvärv



Största försäljning
på den svenska
marknaden

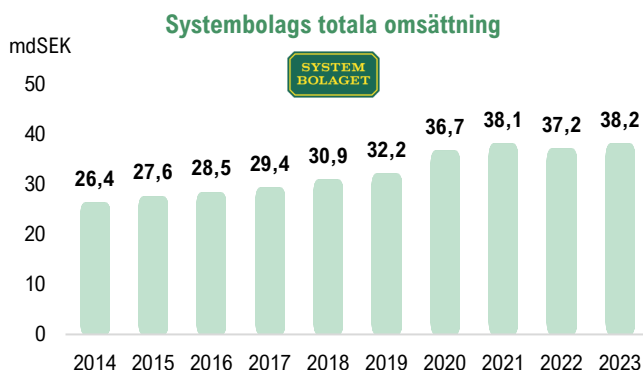
Umida är verksamma genom egna eller externa varumärken på dryckesmarknaden för både dryckesprodukter med alkohol och alkoholfria drycker som säljs via dagligvaru- och servicehandeln. Bolagets försäljning är i huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden då Bolagets totala försäljning under helåret 2023 utgjorde 91 %, medan exportmarknaden utgjorde 9 % av försäljningen via försäljning inom affärsområdet Umida Brands. Umidas främsta försäljningskanal för alkoholprodukter på den svenska marknaden utgörs av Systembolaget varav försäljning via Systembolaget utgjorde 49 % av Bolagets totala nettoomsättning under helåret 2023. Umidas försäljning av alkoholfria dryckesprodukter, såsom Ekobryggeriets premiumtonic och Jolucas funktionsdryck, sker via dagligvaruhandeln, varav försäljningen via dagligvaruhandeln/grossist utgjorde cirka 42 % under helåret 2023. Samtidigt ska det tilläggas att Jolucas funktionsdryck lanserades med central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln först under H2-24, varför försäljning mot dagligvaruhandeln estimeras utgöra en allt större del av Bolagets totala försäljning framgent. Marknaden som Umida är primärt exponerad mot utgörs därmed av Systembolagets totala försäljning, samt dryckesmarknaden inom dagligvaru- och servicehandeln i Sverige, i synnerhet tonicmarknaden och marknaden för funktionsdryck.

Marknaden för alkoholprodukter i Sverige

Umidas försäljning i Sverige från både affärsområdet Umida Brands och Brands for Fans sker via Systembolaget, där Bolaget säljer alkoholprodukter såsom gin, rom, vodka och blanddryck för att nämna några varukategorier. Systembolaget omsatte under helåret 2023 38,2 mdSEK där 37,9 mdSEK avsåg försäljning av drycker. Under år 2023 så stod varukategorin sprit för 21 % av Systembolagets totala försäljning av drycker, motsvarande 8 mdSEK, medan blanddryck motsvarade 3,3 % och uppgick till 1,2 mdSEK. Systembolagets försäljning under de senaste fem åren växt, och har under perioden uppvisat en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om 4,3 %. Systembolaget försäljning sker via egna butik, där Systembolaget totalt har 452 egna butiker samt 467 ombud. Produkter som säljs via Systembolaget styrs av Systembolagets egna sortimentsstrategi, där produktsortiment primärt styrs av efterfrågan och upphandlingar. Samtidigt ska det tilläggas att Sverige har en strikt reglering avseende marknadsföring av alkoholdrycker, vilket gör att varumärken och/eller produkter enbart kan konkurrera genom pris, design och kvalitet (smak), samt genom varumärkeskännetecken och tillgänglighet (distribution).

Historiskt har Systembolagets nettoomsättning ökat med en CAGR om 4,3 % under de senaste fem åren.

Nettoomsättning Systembolaget, 2014-2023 och Systembolaget i siffror



Källa: Systembolaget

Systembolaget i siffror

Nettoomsättning



Nettoomsättning H1-24

18,7 mdSEK

CAGR senaste 5 åren

4,3 %



CAGR 2014-2023

4,2 %



Om Systembolaget



Antal butiker

452



Antal dryckesleverantörer

1 200



Butiksbesök

128 miljoner

Marknaden för premiumtonic

Umida har under helåret 2023 och hittills under år 2024 ökat försäljning genom dagligvaruhandeln/grossist, där Umidas försäljning via försäljningskanalen utgjorde 53 % av Bolagets totala försäljning under H1-24, att jämföra med 42 % under helåret 2023 och cirka 23 % under helåret 2022. Ökningen tillskrivs till stor del av förvärvet av Ekobryggeriet, vilka säljer marknadsledande premiumtonic. Ekobryggeriets tonic har central listning hos de större aktörerna inom dagligvaruhandeln, såsom Axfod, Ica och Coop, och besitter idag en ledande marknadsposition med en marknadsandel inom premiumtonic segmentet om cirka 33 %. Dryckesprodukter som är alkoholfria har inte samma strikta reglering avseende marknadsföring, vilket har gjort att Umida via stark och lyckosamma kampanj- och marknadsföringsinsatser försvarat och växt marknadsandelen i Sverige. Marknadsvolymen för premiumtonic i Sverige uppgår till cirka 6 miljoner enheter årligen, vilket implicit betyder att Ekobryggeriet som har en tredjedel av marknaden säljer cirka 2 miljoner enheter per år.



Marknadsledande
inom premiumtonic i
Sverige



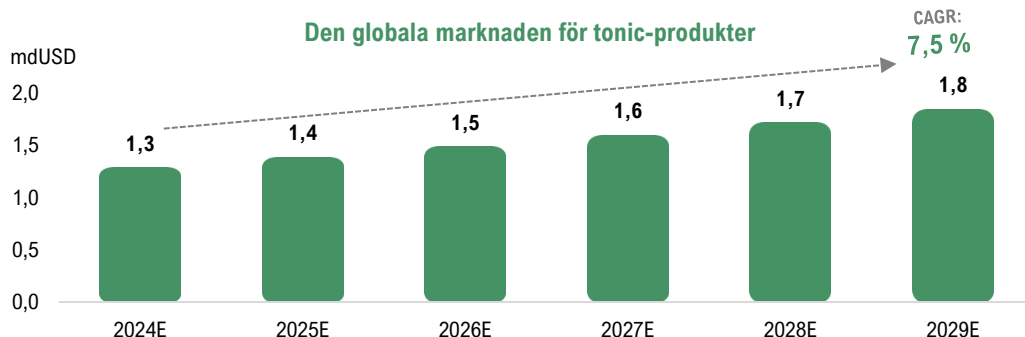
Sälj- och
distributionsavtal
med Herrljunga
Drycker



Umida har tecknat ett sälj- och distributionsavtal med Herrljunga Drycker för Ekobryggeriets premiumtonic, vilka bearbetar och stärker relationerna med dagligvaruhandeln. Samtidigt ska det tilläggas att konkurrensen generellt är hög inom dryckesprodukter, där Ekobryggeriet konkurrerar med större internationella aktörer och mindre svenska aktörer. Under augusti månad 2024 försattes den svenska konkurrenten Swedish Tonic i konkurs, vilka under år 2023 omsatte cirka 21,9 MSEK, därmed minskade konkurrensen på den svenska marknaden inom premiumtonics, vilket Ekobryggeriet förväntas kapitalisera på. Den globala marknaden för tonicprodukter estimeras uppgå till cirka 1,3 mdUSD under år 2024 och förväntas därefter växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 7,5 % fram till år 2029, för att då nå ett marknadsvärde om cirka 1,8 mdUSD.

Den globala marknaden för tonic estimeras växa med en CAGR om 7,5 %.

Den globala marknaden för tonic, 2024-2029



Källa: Mordor Intelligence

Marknaden för funktionsdryck

Likt tidigare nämnt har Umidas försäljning via dagligvaruhandeln ökat, tidigare drivet av förvärvet av Ekobryggeriet. Under år 2024 lanserade Umida funktionsdrycker via varumärket Joluca som är samägt med humorgruppen JLC. Jolucas funktionsdryck lanserades och började säljas i dagligvaru- och servicehandeln under H2-24, innan lanseringen hade Joluca redan tecknat Arvid Nordquist som säljpartner samt erhållit central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom Ica, Axfood, Coop och Reitan (Pressbyrå och 7-Eleven). Genom lanseringen av Jolucas funktionsdryck, som redan innan lansering hade erhållit central listning hos samtliga större aktörer inom marknaden, förväntas försäljningen inom dagligvaruhandeln utgöra en allt större del av Bolagets totala försäljning. Marknaden för funktionsdryck är därutöver betydligt större än marknaden för premiumtonic-produkter och estimerades genom mätbara kanaler i Sverige uppgå till cirka 5,5 mdSEK under helåret 2023, med en försäljningsvolym om cirka 300 miljoner enheter. Samtidigt ska det tilläggas att dryckesprodukter som funktionsdryck och energidrycker, har likt tonic-produkter, inte har samma strikta reglering avseende marknadsföring som alkohol, vilket gör att partnern JLC utan begränsningar får marknadsföra drycken via deras egna kanaler. Humorgruppen JLC har en egen räckvidd om cirka 4 miljoner följare, vilka dessutom utsågs av Medieakademin till Sveriges mäktigaste inom sociala medier för år 2023. Marknaden för funktionsdryck är dock konkurrensutsatt, med flertalet varumärken som har central listning hos samtliga dryckesaktörer. De mest jämförbara konkurrenterna med central listning bedöms av Analyst Group utgöras av Vitamin Well (däribland Nocco), Celsius, Latitude 65 och Clean Drink. Den globala marknaden för energidryck estimeras uppgå till cirka 74 mdUSD under år 2023 och förväntas därefter växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 7,9 % fram till år 2030, för att då nå ett marknadsvärde om cirka 123 mdUSD.

Sälj- och
distributionsavtal
med Arvid Nordquist
för Joluca



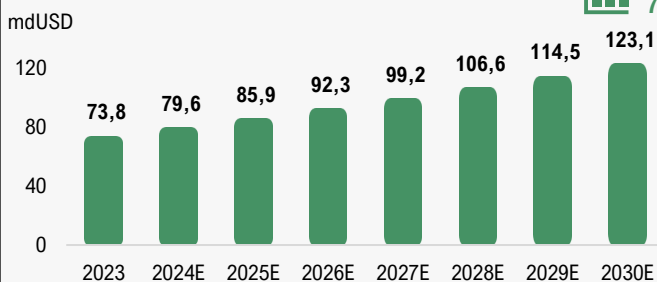
5,5 mdSEK
svenska marknaden
för funktionsdryck

Aktörer inom den svenska energidrycksmarknaden



Den globala marknaden för energidryck

CAGR:
7,9 %



Finansiell historik

Umida är en företagsgrupp inom dryckesbranschen med varumärken inom alkohol, innefattande bland annat sprit, blanddryck och glögg, samt inom alkoholfri dryck mot dagligvaruhandeln, vilket innefattar bland annat funktionsdryck och premiumtonic. Umidas affärsområden utgörs av Umida Brands, Brands for Fans och Umida Partners. Inom Umida Brands utvecklar, lanserar och marknadsför Umida egna varumärken inom dryckesbranschen, vilket bland annat utgörs av Ekobryggeriet, Elin, Joluca och Doctor Cane. Inom Brands for Fans marknadsför och säljer Umida alkoholhaltiga drycker producerade med och av artister. Affärsområdet bygger på partnerskap med band och artister, vilket primärt har varit riktat mot rock-genren. Brands for Fans har samarbetspartners som KISS, Motörhead, Def Leppard för att nämna några. Historiskt har Umida Partners varit det minsta affärsområdet och har under år 2024 varit vilande, vilket innebär att Bolaget kommer inte lansera några produkter eller investera resurser i affärsområdet.

Umidas nettoomsättning redovisas av Bolaget både inklusive och exklusive punktskatter, där punktskatter utgörs av alkoholskatt, men redogörs i synnerhet exkl. alkoholskatt. Alkoholskatten varierar beroende på typ av alkoholvara och alkoholhalten i drycken. Umidas nettoomsättning (exkl. punktskatter) uppgick till 72,6 MSEK under helåret 2023 (56,9), vilket motsvarar en tillväxt om 28 % mot helåret 2022. Affärsområdet Umida Brands utgör det största affärsområdet och stod för cirka 80 % av Bolagets totala försäljning under helåret 2023, motsvarande 58,8 MSEK. Brands for Fans utgjorde under år 2021 den största delen av Umidas försäljning och utgjorde 65 % av nettoomsättningen, men har sedan dess minskat till följd av en utmanande konsumentmarknad och minskad export. Under helåret 2023 utgjorde Brands for Fans cirka 20 % av Bolagets försäljning, vilket motsvarade ca 11 MSEK.

Umidas försäljning är huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden, och utgjorde 91 % Bolagets totala försäljning under helåret 2023, vilket kan jämföras med 82 % under föregående år (2022). Historiskt har försäljningen via Systembolaget utgjort Umidas största säljkanal, under år 2022 uppgick försäljningen via Systembolaget till 59 % av Bolagets totala försäljning. Under Q1-23 förvärvades och konsoliderades dock Ekobryggeriet, som främst säljer premiumtonic till dagligvaruhandeln ("DVH"). Till följd av förvärvet och Ekobryggeriets starka position inom premiumtonic har Systembolaget utgjort en mindre del av Bolagets totala försäljning, där försäljning genom DVH, grossist och HoReCa utgjorde en andel av 42 % under helåret 2023. Under de första nio månaderna 2024 beräknas försäljningen mot DVH/Grossist utgöra Umidas största säljkanal och stod för 64 % av Bolagets nettoomsättning, medan försäljning genom System-bolaget stod för 30 % och försäljning via export enbart 5 %.

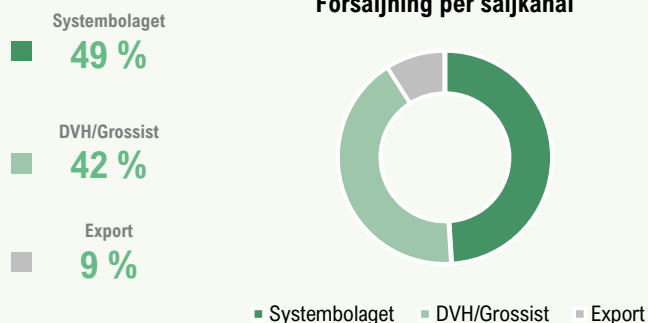
Under de första nio månaderna (Q1-Q3 2024) uppgick nettoomsättningen till 54,4 MSEK (53), vilket motsvarar en tillväxt om cirka 3 %. Tillväxten härleds i synnerhet till en framgångsrik lansering av Joluca under Q3-24, vilket bidrog med en omsättning om 12 MSEK, men påverkade även negativt av en svag försäljning under Q2-24, förklarad av att Umida drabbades av att Bolagets distributör mot Systembolaget, Skanlog, utsattes för en hacker-attack och IT-problem. Sett till omsättningen LTM (Q4-23 – Q3-24) uppgår nettoomsättningen till 74 MSEK.

Historisk överblick av Umida



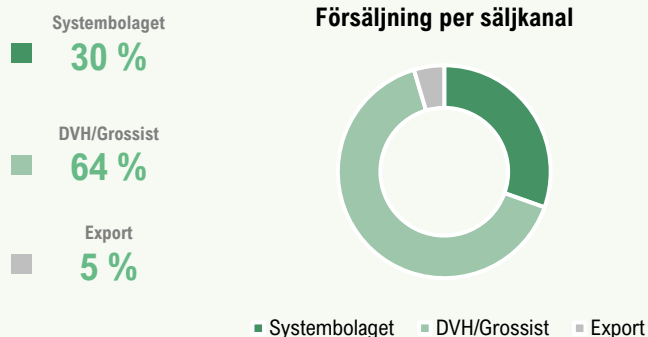
2023

Försäljning per säljkanal

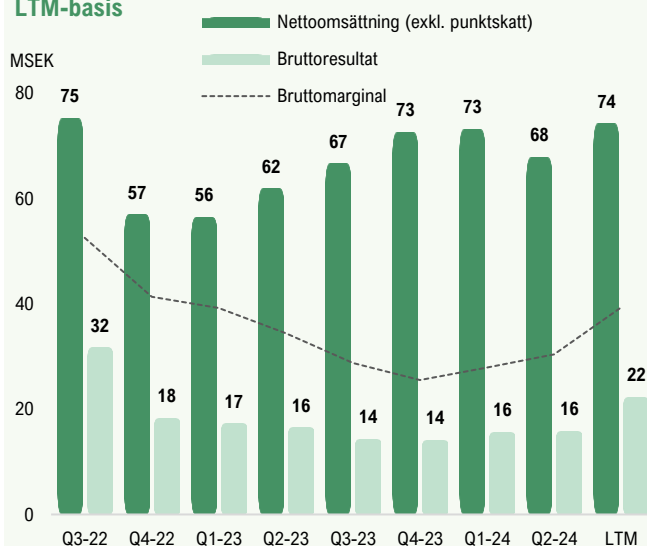


9 mån 2024

Försäljning per säljkanal



Nettoomsättning och bruttoresultat LTM-basis



Försäljning genom Systembolaget



Vunnit flertal upphandlingar genom blindprovning

Historiskt har Systembolaget varit Umidas största försäljningskanal och under helåret 2023 utgjorde Umidas försäljning till Systembolaget cirka 49 %. Umida säljer idag alkoholprodukter genom affärsområdena, Umida Brands och Brands for Fans, via Systembolagets fastsortiment och som ordervara. Systembolagets sortiment styrs av kundernas efterfrågan, där även säsong, högtider och internationella trender påverkar urvalet. Inköpsprocessen baseras bland annat på Systembolagets sortimentsstrategi, som ligger till grund för deras lanseringsplan och därmed styr vilken typ av dryck som Systembolaget efterfrågar vid sortimentinköp. Vid varje lansering gör Systembolaget en offertförfrågan till dryckesleverantörer, som ges möjlighet att skicka in varuprover, dessa prover blindtestas, och de drycker som bäst motsvarar den efterfrågade stilen och håller högsta kvalitet väljs ut till lansering. Vid vunnit offert garanteras drycken listning och distribution i nio månader primärt i Systembolagets butiker och online. Därefter avgör konsumentefterfrågan hur stor butiksdistribution produkten kommer att ha, vilket sammantaget skapar förutsättningar för ett varierande sortiment. Systembolaget har idag cirka 1 200 dryckesleverantörer och konkurrensen är i regel hård i samband med upphandlingar, men Umida har en bevisad position inom alkoholdrycker som gin, rom och blanddryck, för att nämna några. Totalt har Systembolaget 452 butiker och 467 ombud, med cirka 128 miljoner butiksbesök under helåret 2023. Umida har under de senaste åren vunnit flertalet av Systembolagets upphandlingar genom blindprovningar, där den senaste vunna upphandlingen genom blindprovning utgjordes av tre produkter inom produktkategorierna smaksatt rom, smaksatt ekologisk gin och hallonlikör, med försäljningsstart under år 2025.

Försäljning mot dagligvaruhandel

Under de senaste åren har Umidas försäljning genom dagligvaruhandeln ökat, vilket till stor del kan förklaras av förvärvet av Ekobryggeriet under år 2023. Ekobryggeriets produktportfölj består av ekologiska premiumtonics, som har en marknadsledande position inom premiumsegmentet och är centralt listade hos samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln. Umida har ingått ett avtal med Herrljunga Drycker som sälj- och distributionspartner för Ekobryggeriets tonicprodukter, vilket innebär att Herrljunga ansvarar för bearbetning av dagligvaruhandelsbutiker för att öka försäljningen och distributionen. Utöver detta utvecklade Umida Jolucas funktionsdryck under första halvåret 2024, vilken lanserades under Q3-24. I samband med detta tecknade Umida ett avtal med Arvid Nordquist som säljpartner, vilket har resulterat i centrala listningar hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln. där alkoholhaltiga produkter inte får marknadsföras, kan alkoholfria drycker marknadsföras, och dessa upprätthåller generellt ett mer stabilt sortiment. För att en nylanserad produkt ska nå central listning kräver dagligvaruaktörerna ofta bevisad försäljning, vilket skapar högre inträdesbarriärer för att erhålla hög butiksdistribution jämfört med Systembolaget. Trots detta bibehåller aktörer inom dagligvaruhandeln i regel central listning eller hög distribution om produkten uppvisar god efterfrågan, i större utsträckning än Systembolagets sortimentsstrategi tillåter. Jolucas nylanserade funktionsdryck hade redan före lanseringen uppnått central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln, såsom ICA, Axfood, Coop och Reitan (Pressbyrå och 7-Eleven), för att nämna några, vilket bevisar värdet i varumärket.

Omsättningsprognos år 2024-2026

Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatt, varav punktskatter utgör likt tidigare nämnt alkoholskatter. Under helåret 2023 uppgick Umidas nettoomsättning inkl. punktskatter till cirka 128 MSEK, varpå punktskatterna uppgick till cirka 55 MSEK. Nettoomsättningen exkl. punktskatter uppgick till 73 MSEK under helåret 2023. Umida redogör och härleder nettoomsättningen exklusive punktskatter per affärsområde och varumärke. Samtidigt ska det tilläggas att en högre nivå av punktskatter implicit innebär att Bolaget har en högre andel försäljning av dryckesprodukter med hög alkoholhalt, såsom sprit, medan en lägre nivå av punktskatter kan innebära att Bolaget har en högre andel försäljning av dryckesprodukter med lägre alkoholhalt, såsom blanddryck. För Umida ska det även tilläggas att nivån av punktskatter påverkas av försäljningskanaler, eftersom Umida även säljer alkoholfria drycker och alkoholdryckesprodukter på export.

Genomsnittliga andelar avseende pris mot konsument

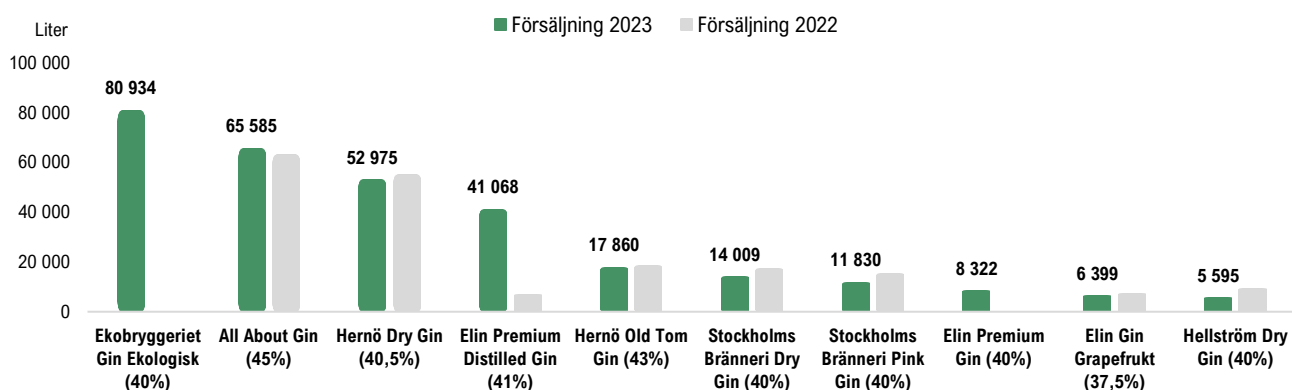


Affärsområdet Umida Brands har under de senaste åren visat på en stark tillväxt, och under helåret 2023 utgjorde affärsområdet 81 % av Bolagets totala nettoomsättning, vilket kan jämföras med cirka 33 % under helåret 2021 och 56 % under helåret 2022. Tillväxten i affärsområdet kan bland annat förklaras av förvärvet av Ekobryggeriet under år 2023, samt av produktlanseringar, offertvinster och ökad efterfråga hos Systembolaget bland Umidas varumärken, däribland Ekobryggeriet, Joluca, Elin och Doctor Cane, för att nämna några. Produktportföljen inom affärsområdet utgörs bland annat av Ekobryggeriets tonic-produkter som säljs via dagligvaruhandeln genom ett sälj- och distributionssamarbete med Herrljunga Drycker, samt Ekobryggeriets ekologiska och hållbara gin, blanddrycker och gin via varumärket Elin, samt storköksortimentet med varumärkena Blomberg och Monteflor.

Ekobryggeriet har, sedan varumärket förvärvades, utgjort fram tills Q3-24 den största delen av affärsområdet och stod för cirka 41 % av affärsområdet under helåret 2023 och cirka 49 % under H1-24. Den första spritprodukten Umida lanserade under varumärket Ekobryggeriet var Ekobryggeriets ekologiska gin, som är ekologiskt miljöcertifierad, vilken lanserades 1 mars 2024 och blev redan under första året den bäst säljande svenska ginen med en försäljning över 80 000 liter, vilket även gjorde ginprodukten till den nionde bästsäljande ginen av samtliga ginprodukter på hela Systembolaget. Utöver detta har Umida Brands varumärket Elin, som har tre ginprodukter på den svenska topplistan under år 2023. Mot bakgrund av den starka efterfrågan från konsumenterna under år 2023, förväntas Umidas egna varumärken, däribland Ekobryggeriet och Elin, bibehålla relativt hög distribution under år 2024, där den ökade varumärkeskännedom förväntas vara en stark drivkraft. Samtidigt ska det tilläggas att Sverige har en strikt reglering avseende marknadsföring för drycker med alkohol, vilket innebär att varumärken enbart kan konkurrera genom pris, design och kvalitet (smak), samt genom varumärkeskännedom och tillgänglighet.

Ekobryggeriets gin var den mest sålda svenska ginen på Systembolaget under år 2023.

Antal liter sålda per ginprodukt av svenska ginprodukter under år 2022 och 2023, exkluderat internationella ginprodukter



Källa: The Spirits News och Systembolaget

Axfood

Ekobryggeriets premiumtonic 500 ml erhåller central listning hos Axfood

Ekobryggeriets premiumtonic-produkter som säljs via dagligvaruhandel har en marknadsledande position inom premiumtonic-segmentet, där marknadsandelen idag uppgår till cirka 33 %. Ekobryggeriets premiumtonic säljs i flaskvolymerna 200 ml och 500 ml, där 200 ml flaskan utgör cirka 90 % av försäljningen under år 2023. Till följd av en svagare konsumentkraft under år 2023 har Umida utvecklat en ny flaska och prisbild för 500 ml-flaskan av Ekobryggeriets premiumtonic, med ett attraktivare literpris. Denna anpassning genomfördes för att möta förändrat konsumentbeteende under år 2023 och 2024. I början av år 2024 erhölet 500 ml-flaskan central listning hos Axfood, med butikskedjorna Willys, Willys Hemma, City Gross, Hemköp och Matrellerna. Axfood utgjorde cirka 22 % av dagligvarumarknaden, och City Gross cirka 3 % under helåret 2023. Umida, tillsammans med distributionspartnern Herrljunga, beräknar att den nya listningen kommer generera över 3 MSEK i försäljning för Umida under år 2024.

Utveckla en serie funktionsdryck inom varumärket Joluca

Umida går in i en ny fas med en förändrad operationell affär från H2-24, vilket drivs av Bolagets största lansering hittills, funktionsdrycker inom varumärket Joluca, som lanseras i butik under H2-24. Detta blev tydligt under Q3-24 där omsättningen från Jolucas funktionsdryck uppgick till 11,8 MSEK och utgjorde 47 % av den totala omsättningen under kvartalet. Joluca är ett av Bolagets egna varumärken inom affärsområdet Umida Brands och ägs tillsammans med den svenska humorgruppen JLC. Historiskt har försäljningen inom Joluca utgjorts av blanddrycker, men i början av år 2024 utvecklade Bolaget tillsammans med JLC en serie funktionsdrycker. Umida tecknade även ett samarbetsavtal med Arvid Nordquist som säljpartner, vilka är ett nordiskt sälj- och marknadsföringsbolag som representerar egna och externa varumärken, inklusive Pringles, Kellogg's och Peroni, för att nämna några.

Framgångsrik lansering av Joluca under Q3-24

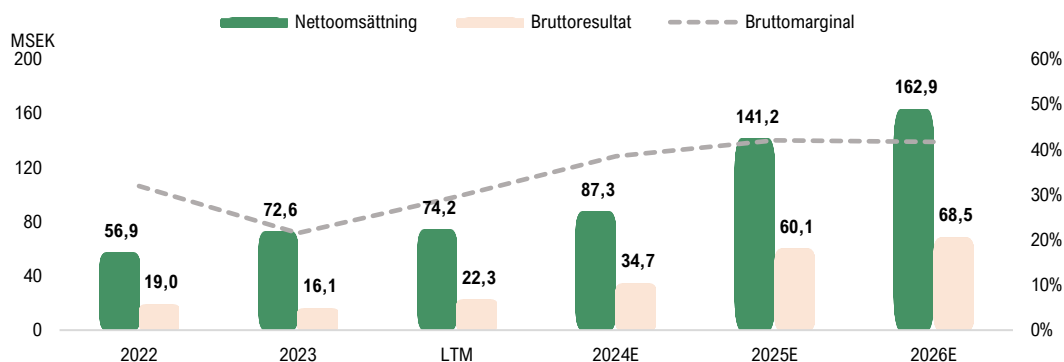
Arvid Nordquist har därigenom en stark relation med dagligvaruhandeln och trots att funktionsdrycken inte hade någon bevisad försäljning har Umida tecknat en säljpartner med en stark position, vilket utgör en betydande kvalitetsstämpel. Till följd av en stark lansering och trots att produktion inte var påbörjad hade Jolucas funktionsdryck erhållit central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln, däribland ICA, Axfood, Coop, Reitan (Pressbyrån och 7-Eleven) och Hemmakväll, vilket är ett starkt bevis på förväntad efterfrågan. Sammantaget innebär den breda centrala listningen av Jolucas funktionsdryck att lanseringen kan genomföras direkt genom en bred distribution som innefattar så gott som hela dagligvaruhandeln i Sverige. Inför försäljningsstart hade Umida tillsammans med säljpartnern Arvid Nordquist tagit fram försäljningsestimat, vilka uppgick till 10–12 MSEK för Umida under de fyra sista månaderna av 2024 (sep-dec), vilket kort därefter uppdaterades till 20–25 MSEK. Den initiala försäljningen under Q3-24, vilket motsvarade 1-2 månader, uppgick till ca 12 MSEK och är ett kvitto på en hög efterfrågan och en framgångsrik lansering. Bolaget uppger att produkterna idag finns i cirka 1 300 butiker men där antalet distributionspunkter förväntas öka successivt, med en potential om att nå en butiksdistribution om cirka 5 000 butiker under år 2025. Analyst Group betraktar därmed försäljningen under år 2024 som en uppbyggnadsfas inför år 2025 och framåt, med marknadsinsatser för att öka varumärkeskännedomen och stärka efterfrågan, samt genom fortsatt produktutveckling. Från och med vecka 35 fanns Jolucas funktionsdryck tillgängliga hos kedjan Hemmakväll, medan fullskalig lansering hos samtliga butikskedjor inleddes under början av september månad 2024. Med bakgrund till att den svenska marknaden för funktionsdryck uppgick till cirka 5,5 mdSEK under år 2023 med en årlig volym om cirka 300 miljoner enheter, vilket i kombination med att Umida har erhållit central listning hos samtliga större dagligvaruhandelsaktörer, samt marknadsföringsinsatser av JLC med egen räckvidd om 4 miljoner följare via deras egna kanaler, förväntas Joluca utgöra en betydande tillväxt drivare både på kort och lång sikt.

Nettoomsättningen för affärsområdet Brands for Fans uppgick till 10,8 MSEK under helåret 2023, vilket motsvarande en minskning om cirka 65 % mot föregående år. Minskningen härleds i synnerhet till minskad köpkraft hos konsumenterna, vilket bland annat har resulterat i minskad exportförsäljningen och en lägre efterfråga och distribution på Systembolaget. Analyst Group estimerar en något minskad nettoomsättning helåret 2024 till följd av en fortsatt utmanande konsumentmarknad med lägre efterfråga och Skanlogs IT-haveri under Q2-24. Trots att vi estimerar ett utmanande år för affärsområdet under år 2024, förväntas affärsområdet efterfrågan succesivt återhämtas under år 2025 drivet av en ökad köpkraft hos konsumenterna, till följd av en återgång till en normaliserad räntenivå, vilket förväntas resultera i en stegvis ökad exportförsäljning av alkoholdrycker inom Brands for Fans, dock med en relativt låg tillväxttakt.

Under helåret 2024 och framåt estimeras de nylanserade funktionsdryckerna inom Joluca utgöra den främsta tillväxt drivaren för Umida. Samtidigt estimeras fortsatta marknadsinsatser inom Ekobryggeriets premiumtonic stärka positionen och varumärkeskännedomen för varumärket, vilket förväntas bidra till vunna marknadsandelar. Detta, i kombination med att Joluca positionerar sig inom marknaden för funktionsdrycker i Sverige, estimerar Analyst Group att Umida går in i en ny bolagsfas, med ökad försäljning mot DVH/Grossist, vilket förväntas utgöra en allt större del av Bolagets totala omsättning. Under helåret 2024 prognostiserar Analyst Group att nettoomsättningen uppgår till 87 MSEK (exkl. punktskatter), vilket motsvarar en ökning om 20 % mot föregående år, för att därefter påvisa en omsättningstillväxt om cirka 62 %, då nettoomsättningen prognostiseras uppgå till 141 MSEK under helåret 2025, primärt drivet av en ökad distribution och efterfråga för Joluca och vunna marknadsandelar för Ekobryggeriet.

Umida estimeras uppvisa en omsättnings CAGR om 31 % under åren 2023-2026.

Nettoomsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, 2022-2026E



31 %
omsättnings CAGR
under åren 2023-
2026

Källa: Analyst Groups prognos

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Kostnadsprognos år 2024-2026

Umidas affärsmodell bygger på att utveckla, marknadsföra och sälja dryckesprodukter genom både egna och externa varumärken, men där Bolagets produktion är utlagt hos externa aktörer, samt tredjepartslogistik, varför kostnaden för handelsvaror (COGS) t.ex. inköpskostnader och logistik förväntas utgöra en stor del av Bolagets kostnadsbas. Under år 2023 uppgick bruttomarginalen till 21 % respektive 28 % under de senaste tolv månaderna. Den svaga bruttomarginalen under år 2023 var hänförlig till en ökad andel försäljning av blanddryck, samt förvärvet av Ekobryggeriet som historiskt har haft bruttomarginaler under 20 %. Under de första nio månaderna har bruttomarginalen uppgått till 35 %, vilket är ett kvitto på underliggande marginaler för Jolucas funktionsdryck och ett resultat av en renodlad affär samt förbättrad produktmix, vilket sammantaget anses vara ett kvitto på högre marginaler i affärsmodellen, samt bevisar Umidas förmåga utveckla och förädla varumärken organiskt. Därutöver estimeras funktionsdryckerna i Joluca besitta betydligt högre marginaler än exempelvis Ekobryggeriet, vilket ligger till grund för högre marginaler framgent. I takt med att Joluca utgör en allt större del av Umidas försäljning, tillsammans med en fortsatt efterfråga inom övriga affärsområden, samt ett ökat fokus på spritprodukter, estimeras ökade produktionsvolymerna samt en renodlad affär, resultera i ökade stordriftsfördelar, varför bruttomarginalen prognostiseras att öka från 28 % LTM, för att under år 2026 uppgå till 42 %, där även försäljningen via DVH utgör den största försäljningskanalen.

42 %
BRUTTOMARGINAL
2026E

Avseende rörelsekostnader (exklusive bruttokostnader) så utgör övriga externa kostnader den största kostnadsposten, uppgående till cirka 20 MSEK under helåret 2023, vilket var en ökning med 6,5 MSEK mot helåret 2022, förklarad av kostnader av engångskaraktär. Övriga externa kostnader omfattar olika utgifter relaterade till overhead-kostnader, marknadsföring, produktlanseringar, lokaler, administration och andra operativa kostnader, där marknadsföring estimeras utgöra den största kostnadsdrivaren framgent. Likt tidigare nämnt säljer Bolaget dryckesprodukter via sälj- och distributörpartners, vilket innebär att ökad nettoomsättning sker till relativt låg ökning av personalkostnader, då merparten av säljarbetet är *outsourcat*. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Umida, vilket skapar förutsättningar för Umida att vara en agil och skalbar organisation. Under år 2023 uppgick Umidas personalkostnader till ca 10,7 MSEK, vilket är i linje med de senaste tolv månaderna (LTM) om 10,7 MSEK. Under år 2024 estimeras personalkostnaderna öka något, till följd av ökade marknadsinsatser och breddad spetskompetens. Till följd av engångskostnader under helåret 2023, förväntas Umida minska Bolagets totala rörelsekostnader under helåret 2024, vilka estimeras uppgå till 30 MSEK. För helåret 2025 förväntas dock Bolagets expansion driva kostnadsmassan, dock i en lägre takt än försäljningsökningen, vilken estimeras uppgå till 44 MSEK, där övriga externa kostnader estimeras utgöra cirka 16 % av Umidas nettoomsättning, medan personalkostnader estimeras utgöra cirka 12 %.

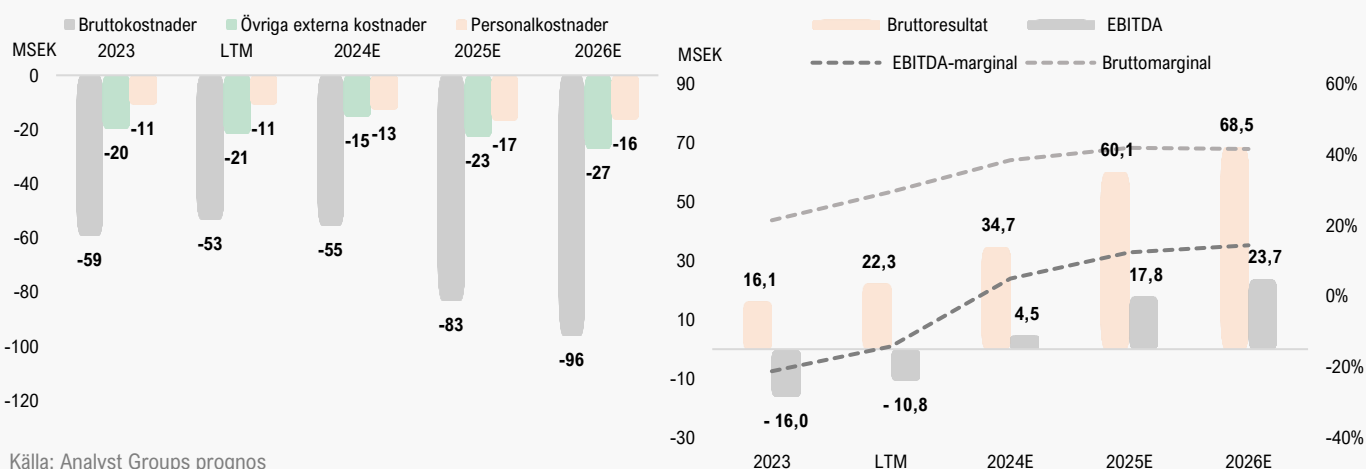
Positivt EBITDA-
resultat under
helåret 2024

Givet en framgångsrik lansering av Jolucas funktionsdrycker, en ökad bruttomarginal och fortsatt god kostnadskontroll estimeras Bolaget uppvisa ett positivt EBITDA-resultat under helåret 2024. I takt med att OPEX-investeringarna planar ut och att Bolaget skalar upp försäljningen bedömer Analyst Group att Umidas lönsamhet kommer stiga under prognosperioden, med en estimerad EBITDA-marginal om 5 % under helåret 2024, för att därefter uppgå till 12 % under helåret 2025 och slutligen 14 % under helåret 2026.

14 %
EBITDA-MARGINAL
2026E

Umida estimeras besitta en god lönsamhet i affärsmodellen.

Rörelsekostnader (inkl. bruttokostnader), brutto- och EBITDA-resultat och rörelsemarginal, 2023-2026E



Källa: Analyst Groups prognos

För att härleda en värdering av Umida har Analyst Group undersökt ett brett spektrum av börsnoterade företag med verksamhet dels inom alkoholmarknaden, dels bolag med tydlig exponering mot dagligvaruhandeln och/eller dryckesmarknaden. Analyst Group har valt ett bredare spektrum av jämförelsebolag, vilket motiveras av att Umida har exponering mot både alkoholmarknaden och dagligvaruhandeln, samtidigt som Analyst Group anser att Umida genomför ett skifte mot en ökad exponering för försäljning av alkoholfria drycker. Jämförelsebolagen har delats upp i två peer-grupper, där vi härleder jämförbara nyckeltal och multiplar för vardera peer-grupp och för samtliga jämförelsebolag.

En kort överblick av jämförelsebolagen och genomsnittliga nyckeltal.

Urval av nyckeltal

1,8X

GENOMSNTLIG
EV/S-MULTIPEL
(2024E)

11,6x

GENOMSNTLIG
EV/EBITDA (2024E)

6,3 %

GENOMSNTLIG
TILLVÄXT Y-Y
(2025E)

12,1 %

GENOMSNTLIG
EBITDA-MARGINAL
(2024E)

Peer-bolag inom alkoholmarknaden



ANORA



Harboe

Peer-bolag inom dagligvaruhandel



| Bolag | Equity | Enterprise | EV/S | | | EV/EBITDA | | | Intäkts | EBITDA | Intäkts | Brutto | EBITDA | EBITDA |
|-------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | Value | Value | 2023 | 2024E | 2025E | 2023 | 2024E | 2025E | CAGR | CAGR | tillväxt | marginal | marginal | marginal |
| | (MSEK) | (MSEK) | | | | | | | 2022-2025E | 2022-2025E | 2025E | LTM | 2024E | 2025E |
| Alkohol | | | | | | | | | | | | | | |
| Hernö | 163 | 163 | 3,2x | 3,2x | n.a. | 13,6x | 15,8x | n.a. | n.a. | 3,3% | -0,2% | 79,2% | 20,2% | n.a. |
| Viva Wine Group | 3 695 | 4 348 | 1,1x | 1,1x | 1,0x | 14,8x | 11,0x | 9,4x | 4,3% | 0,7% | 3,5% | 19,6% | 9,6% | 10,7% |
| Anora Group | 207 | 426 | 0,6x | 0,6x | 0,6x | 6,1x | 6,5x | 5,8x | 0,1% | -1,2% | -5,1% | 42,1% | 9,5% | 10,4% |
| High Coast Distillery | 253 | 313 | 5,4x | n.a. | n.a. | 18,1x | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 72,9% | n.a. | n.a. |
| Royal Unibrew | 3 592 | 8 972 | 0,7x | 0,6x | 0,6x | 4,1x | 3,3x | 2,9x | 11,3% | 15,5% | 17,4% | 42,4% | 17,6% | 19,4% |
| Harboes | 828 | 955 | 0,6x | 0,5x | n.a. | 11,2x | 6,0x | n.a. | n.a. | n.a. | 12,1% | 19,8% | 8,7% | n.a. |
| Mean | 1 456 | 2 529 | 1,9x | 1,2x | 0,7x | 11,3x | 8,5x | 6,0x | 5,2% | 4,6% | 5,6% | 46,0% | 13,1% | 13,5% |
| Dagligvaruhandel | | | | | | | | | | | | | | |
| Midsona | 1 745 | 2 270 | 0,6x | 0,6x | 0,6x | 10,5x | 8,2x | 7,2x | -0,2% | 18,1% | -0,7% | 27,6% | 7,4% | 8,1% |
| Lohilo Foods | 70 | 80 | 0,4x | 0,4x | n.a. | neg. | neg. | n.a. | n.a. | n.a. | 6,6% | 32,1% | -5,6% | n.a. |
| Premium Snacks | 249 | 286 | 0,8x | 0,6x | 0,6x | 15,0x | 8,7x | 6,8x | 15,6% | 30,1% | 21,4% | 41,3% | 7,3% | 8,4% |
| Celsius | 6 031 | 5 133 | 3,9x | 3,8x | 3,2x | 17,4x | 21,5x | 15,4x | 34,7% | 67,4% | 3,6% | 49,6% | 17,5% | 20,9% |
| Monster | 50 936 | 50 119 | 7,0x | 6,7x | 6,2x | 24,8x | 23,1x | 20,7x | 8,7% | 13,8% | 4,7% | 53,7% | 29,1% | 29,9% |
| Mean | 11 806 | 11 578 | 2,5x | 2,4x | 2,6x | 16,9x | 15,4x | 12,5x | 14,7% | 32,3% | 7,1% | 40,9% | 11,1% | 16,8% |
| Maximum | 50 936 | 50 119 | 7,0x | 6,7x | 6,2x | 24,8x | 23,1x | 20,7x | 34,7% | 67,4% | 21,4% | 79,2% | 29,1% | 29,9% |
| 75th Percentile | 3 618 | 4 545 | 3,4x | 2,2x | 1,6x | 16,2x | 14,6x | 10,9x | 12,4% | 18,1% | 9,3% | 50,6% | 17,6% | 19,8% |
| Median | 828 | 955 | 0,8x | 0,6x | 0,6x | 14,2x | 8,7x | 7,2x | 8,7% | 14,7% | 4,2% | 42,1% | 9,5% | 10,7% |
| Mean | 6 161 | 6 642 | 2,2x | 1,8x | 1,8x | 13,6x | 11,6x | 9,7x | 10,6% | 18,5% | 6,3% | 43,7% | 12,1% | 15,4% |
| 25th Percentile | 239 | 306 | 0,6x | 0,6x | 0,6x | 10,8x | 6,9x | 6,0x | 3,2% | 3,3% | 1,7% | 31,0% | 8,0% | 9,9% |
| Minimum | 70 | 80 | 0,4x | 0,4x | 0,6x | 4,1x | 3,3x | 2,9x | -0,2% | -1,2% | -5,1% | 19,6% | -5,6% | 8,1% |
| Umida | 61 | 58 | 0,8x | 0,7x | 0,4x | neg. | 12,8x | 3,3x | 37,2% | n.a. | 68% | 30% | 5% | 12% |

Källa: Tikr.com

Värdering: Base scenario

Urvalet av jämförelsebolag har valts att innefattas av två olika peer-grupper och består av totalt 11 bolag. För att ge perspektiv på hur Umida står sig mot peers, redogörs samtliga av bolagens omsättningstillväxt både Y-Y för år 2024 och 2025, samt årlig omsättningstillväxt mellan åren 2022-2025. Därutöver redogörs lönsamhet på EBITDA-nivå för år 2024 och 2025, samt årlig EBITDA-tillväxt mellan åren 2022-2025. Vidare redogörs peer-bolagens multiplar avseende försäljning och lönsamhet på EBITDA-nivå avseende åren 2024 och 2025, givet tillgängliga estimat på peers, vilket sätts i relation till Analyst Groups prognoser för Umida.

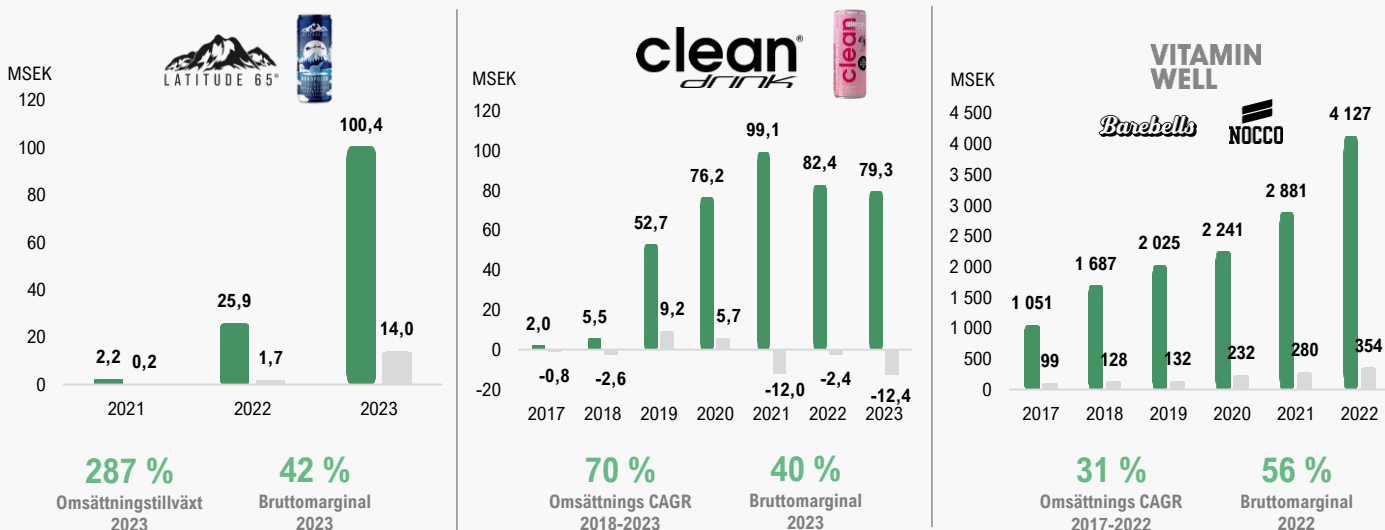
Umida har under Q3-24 genomfört Bolagets största lansering hittills, funktionsdrycker av Joluca med central listning hos samtliga större detaljhandelsaktörer, vilket innebär att Umida går in i en ny fas med en förändrad affär från och med andra halvåret 2024. Detta blev även tydligt utifrån den initiala försäljningen under Q3-24 om ca 12 MSEK och trots att lanseringen är i ett tidigt skede, påvisar det potentialen framgent. Samtidigt kommer Umida från ett utmanande helår 2023, där en svag konsumentmarknad, nedskrivningar och engångskostnader tyngde året och bidrog till en ökad rörelseförlust. Efter det utmanande året 2023, där Umida har tagit kostnader av engångskaraktär och avskrivningar av lager, har Bolaget lagt om fokuset för helåret 2024 och framåt, där fokus har varit på att öka marginalerna samt renodla affären. Som ett led av detta arbete genomförde Umida en avyttring av en majoritetsandel av Bolagets eget utvecklade varumärke The Great Swedish Järn AB, där försäljningspriset uppgick till 2,5 MSEK och bidrog med en resultatmässig reavinst om cirka 2,3 MSEK.

Därutöver har Umida ett starkt fokus på att öka bruttomarginalen, vilket förväntas genomföras dels genom förbättrad produktmix, dels utveckling av Ekobryggeriet för att uppnå högre bruttomarginaler inom varumärket genom framgångsrika prishöjningar och förbättrade marginaler på nylanserade tonics. Sammantaget anser Analyst Group att Umida har byggt upp en solid position för att accelerera tillväxten under år 2025 med en god och stigande lönsamhet i affären. Därutöver betraktar Analyst Group lansering av Jolucas funktionsdryck som en betydande värdebidrivare under prognosperiod, där Umida har avtal med en stark säljpartner och erhållit central listning i så gott som hela dagligvaru- och servicehandeln. Givet en framgångsrik lansering och att Joluca vinner marknadsandelar estimerar vi en stark tillväxt under år 2025-2026, där vi har valt att anta ett konservativt antagande avseende Umidas lönsamhet för helåret 2025, då vi prognostiserar en EBITDA-marginal om cirka 12 %, för att därefter nå en EBITDA-marginal om 14 % under helåret 2026. Mot bakgrund till ovan har vi valt att basera värderingen på EV/EBITDA-multipeln för helåret 2025 för att härleda ett motiverat värde per aktie för Umida, samtidigt som vi väljer att betona att kostnadsmassan estimeras drivas av marknadsföringsinsatser och tillväxtfokus under år 2025.

Sett till jämförelsebolagen i peer-gruppen inom alkoholmarknaden uppgår den genomsnittliga EV/S-multipeln avseende helåret 2023 till 1,9x och 0,7x för helåret 2025, där skillnaden delvis förklaras av att samtliga jämförelsebolag inte har estimerat för år 2025. Jämförelsebolagens genomsnittliga årliga omsättningstillväxt estimeras uppgå till cirka 6 %. Sett till EV/EBITDA-multipeln så uppgår den till 11x avseende helåret 2023 och 6x för helåret 2025. I peer-gruppen med jämförelsebolag med tydlig exponering mot dagligvaruhandeln och/eller försäljning av funktions- och energidrycker så uppgår den genomsnittliga EV/S-multipeln avseende helåret 2023 till 2,5x och 2,6x för helåret 2025. Sett till EV/EBITDA-multipeln så uppgår den till 16,9x avseende helåret 2023 och 12,5x för helåret 2025.

För att ge relativvärderingen ytterligare perspektiv, samt påvisa potentialen, inom marknaden för funktions- och energidrycker, har Analyst Group valt att undersöka och presentera tre svenska onoterade bolag med försäljning av funktionsdryck, vilka innehar centrala listningar bland de största dagligvaruhandelskedjorna. De tre onoterade bolagen utgörs av Latitude 65 AB, Clean Sverige AB och Vitamin Well (ägare av varumärkena Vitamin Well, Nocco och Barebells). Latitude 65 grundades år 2020 och blev central leverantör till ICA och Coop under v. 16 (april månad) år 2023.

En kort överblick av Latitude 65, Clean Drink och Vitamin Well.



Base Scenario

Estimerad EBITDA 2025E

18 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel

11,5x

Värde per aktie

4,3 SEK

Latitude 65 påvisar potentialen av att erhålla central listning, där Bolaget uppvisade en tillväxt om 287 % under helåret 2023. Därutöver har riskkapitalbolaget Cinven under år 2024 köpt en majoritetsandel i dryckesföretaget Vitamin Well, där affären värderar Vitamin Well till cirka 3 mdEUR, motsvarande cirka 35 mdSEK. Flertalet transaktioner har genomförts i onoterade dryckesföretag, visserligen utan detaljinsyn vad gäller transaktionsstruktur och/eller med senaste redovisade siffror, varför exakta värderingsmultipilar är svåra att urskilja. Samtidigt visar det på intresset för bolag med exponering mot funktions- och energidrycks-marknaden. Detta blir även tydligt i jämförelsen av peer-gruppen, där Celsius och Monster är de jämförelsebolag som har en renodlad exponering mot energidrycksmarknaden, vilka värderas betydligt högre än övriga jämförelsebolag. Den högre värderingen förväntas bero på en hög förväntad tillväxt, samtidigt som Celsius och Monster är större bolag avseende bolagsvärde och omsättning samt noterade i USA. Celsius värderas till en EV/S-multipel om 3,2x och en EV/EBITDA-multipel om 15,4x baserat på år 2025, medan Monster värderas till en EV/S-multipel om 6,2x och en EV/EBITDA-multipel om 20,7x för motsvarande år.

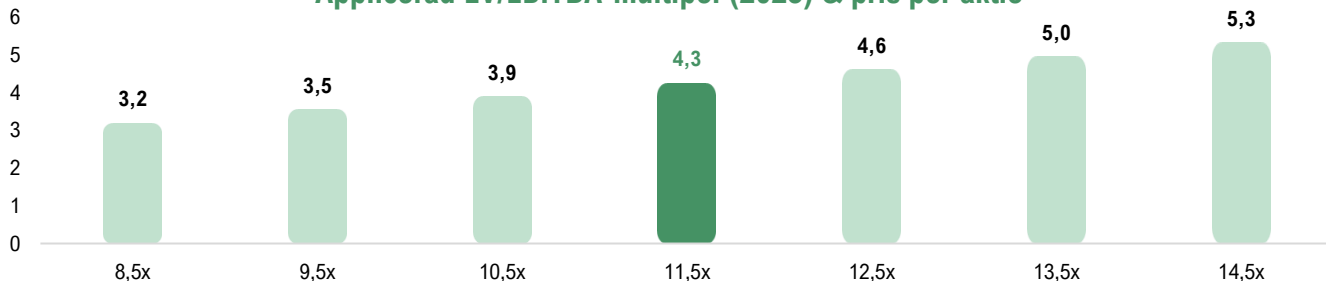
I jämförelse mot peer-grupperna är dock Umida ett mindre bolag både avseende bolagsvärde och omsättning, vilket medför ett högre avkastningskrav, varför en värderingsrabatt motiveras. Utifrån jämförelsen estimeras peer-bolagen uppvisa en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt om 10,6 % mellan åren 2022-2025, men där Umida estimeras uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 37 %, således högre än peer-bolagen. Avseende EBITDA för helåret 2025 estimeras peer-bolagen uppvisa en genomsnittlig marginal om cirka 15 %, vilket är högre än Umida om 12 %. Samtidigt anser Analyst Group att Umida befinner sig i inledningen av en större produktlansering, där marknadsföringsinsatser estimeras driva kostnadsbasen för att ta vara på de tillväxtpotentialer Bolaget besitter, där tillväxt förväntas premieras framför maximal eller normaliserad lönsamhet inom Joluca. Trots detta estimeras Umida växa EBITDA-resultatet från 5 MSEK under år 2024, till cirka 25 MSEK under helåret 2026, där EBITDA-marginalen estimeras öka från 5 % till 14 % under perioden.

Mot bakgrund av ovan resonemang, samt med hänsyn tagen av intresset i onoterade energidrycksbolag och Umidas värde drivare, anser Analyst Group att Umida bör värderas marginellt högre än eller i linje med genomsnittet i peer-gruppen, varför en EV/EBITDA-multipel om 11,5x appliceras på 2025 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBITDA-resultat om cirka 18 MSEK, ett Enterprise Value om ca 205 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 13,1 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,3 kr i ett Base scenario.¹

För att ge ytterligare perspektiv i relativvärderingen illustreras aktiekursen baserat på vald EV/EBITDA-multipel för 2025 års prognostiserade EBITDA-resultat.

SEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel (2025) & pris per aktie



¹ Med hänsyn tagen till nettolikviden i samband med inlösen av TO under oktober månader 2024.

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Den nylanserade funktionsdrycken genom varumärket Joluca lanseras framgångsrikt i samtliga större dagligvaru- och servicehandelsaktörer i slutet av år 2024, vilket skapar en god position för ytterligare accelererade marknadsatsningar av säljpartnern Arvid Nordquist, samt Umida och humorgruppen JLC, vilket ligger till grund för hög tillväxt och god lönsamhet under prognosperioden.
- Umida genomför lyckade produktutvecklingar, marknadsinsatser och prishöjningar inom Ekobryggeriet, vilket dels bidrar till en stärkt marknadsposition och ökad listning inom premiumtonic-segmentet hos dagligvaruhandeln och HoReCa, dels resulterar i att varumärket stärker och upprätthåller bruttomarginaler om cirka 35 %. Vidare bibehåller Ekobryggeriets Ekologisk Gin en hög konsumentefterfrågan och därmed hög distribution hos Systembolaget framgent.
- Umidas strategiska översyn, som meddelades under Q3-24, där Bolaget utvärderar en potentiell avyttring av dotterbolaget Brands for Fans leder till en avyttring. Den strategiska översynen genomförs därmed framgångsrikt, vilket innebär en stärkt kapitalstruktur och ett utökat fokus på egna varumärken med hög marginal.

Givet ovan estimeras Umida växa och uppnå en CAGR om 46 % (2022-2025E) för att nå en nettoomsättning om 175 MSEK under år 2025, med ett EBITDA-resultat om cirka 24 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 14 %. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBITDA-multipel om 12,5x för Umida på 2025 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBITDA-resultat om 24 MSEK, ett Enterprise Value om ca 304 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 13,1 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,7 kr i ett Bull scenario.¹

Bear scenario

Följande är ett urval av ett potentiella händelseförlopp i ett Bear scenario:

- Den nylanserade funktionsdrycken Joluca lyckas inte vinna nämndvärda marknadsandelar efter lanseringen till följd av den hårda konkurrensen på marknaden för funktionsdryck, vilket leder till minskade försäljningsinsatser av säljpartnern Arvid Nordquist. Till följd av minskade marknadsinsatser och hård konkurrens behöver Joluca säljas till ett lägre pris, samtidigt som det minskar tillväxttakten och bidrar till lägre marginaler.
- Umida drabbas av den utmanande marknaden i högre utsträckning, där minskad köpkraft hos konsumenterna leder till minskad efterfrågan för både Ekobryggeriets premiumtonic och Umida Brands alkoholprodukter hos Systembolaget. Därigenom bidrar den minskade efterfrågan till minskad distribution hos Bolagets varumärken inom affärsområdet Umida Brands.
- En missgynnsam försäljningsmix tillsammans med högre inköpspriser bidrar till att Umida inte lyckas öka Bolagets bruttomarginaler under åren 2024-2026, vilket resulterar i, trots en relativt god kostnads kontroll, svårigheter att nå lönsamhet.

Givet ovan, estimeras Umida växa i en lägre tillväxttakt än i Base- och Bull- scenariot där CAGR uppgår till 20 % (2022-2025E), och når en nettoomsättning om 97 MSEK under år 2025, med ett EBITDA-resultat om cirka 2 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 2 %. Till följd av att lönsamheten är marginell och Umida möter svårigheter att upprätthålla en stabil lönsamhet appliceras en EV/S-multipel om 0,8x för Umida på 2025 års estimerade nettoomsättning. Detta ger, givet 2025 års estimerade nettoomsättning om 97 MSEK, ett Enterprise Value om ca 78 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 13,1 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,2 kr i ett Bear scenario.¹

¹ Se Appendix sida 18-19 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

Bull scenario

Estimerad EBITDA 2025E

24 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel

12,5x

Värde per aktie

5,7 SEK

Bear scenario

Estimerat omsättning 2025E

97 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

0,8x

Värde per aktie

1,2 SEK

Ledning

Filip Lundquist, VD för Umida



Filip har bred sälj- och marknadsbakgrund från internationella FMCG-bolag som globala marknadsledaren inom vin, Treasury Wine Estate, och från den globala kosmetikjätten L'Oréal. Filip har erfarenhet av alla säljkanaler och har arbetat både nationellt och internationellt. Filip har en kandidatexamen och en masterexamen inom företagsekonomi från Uppsala universitet, samt två internationella universitetsmeriter från Frankrike och Kina.

Aktieinnehav i Umida: 711 021 aktier (1,9 %).

Ana Mészáros, CFO för Umida

Ana har en masterutbildning inom ekonomi från Stockholms Universitet. Utöver det har Ana lång erfarenhet från nordiska roller inom ekonomi och finans från både dagligvaruhandeln och alkoholbranschen från internationella företag som KPMG, Procter & Gamble och senast från nordens största alkoholföretag, börsnoterade Anora.

Aktieinnehav i Umida: 0 aktier (0,0 %).

Faith Kurtulus, Head of Sourcing and Supply för Umida



Faith har 20 års erfarenhet från olika operativa roller inom tillverkningsindustrin, främst inom inköp, logistik och produktplanering. Senast har Faith arbetat på det amerikanska bolaget Sanmina Coproration, vilka är en av världens största underleverantörer inom elektronik, där Faith hade en ledande roll som divisionchef för inköp och logistik.

Aktieinnehav i Umida: 466 591 aktier (1,3 %).

Styrelsen

Mats Jämterud, styrelseordförande



Mats är entreprenör med över tjugo års erfarenhet av konceptutveckling, försäljning och strategisk marknadsföring både i Sverige och internationellt för varumärken som ABSOLUT, Disney, Electrolux och Ericsson. Tidigare ägare och VD för tre större kommunikationsbyråer samt en av grundarna till fastighetsbolaget Arlandastad Holding. Driver idag egen konsultverksamhet inom strategisk marknadsföring och event.

Aktieinnehav i Umida: 1 153 530 aktier (3,1 %).

Carl Gaap, styrelseledamot



Carl har arbetat som CFO i 14 års tid, varav de senaste 9,5 åren på Tiger of Sweden. Carl inledde sin karriär i kapitalförvaltningsbranschen för att därefter rådde börsbolag i frågor relaterade till Investor Relations, för att sedan övergå till mer affärsnära ekonomi-roller som han arbetat med under de senaste tjugo åren. Carl har en MSc. i Internationell ekonomi från Handelshögskolan i Göteborg.

Aktieinnehav i Umida: 10 000 aktier (0,0 %).



Leif Liljebrunn, styrelseledamot

Leif är utbildad ekonom från Lunds universitet och har mer än 30 års erfarenhet som VD eller vice VD i både börsbolag och privatägda bolag. Som drivande VD har han startat ett antal bolag, kapitaliserat dem och positionerat verksamheterna, samt skapat lönsam tillväxt. Han har framför allt verkat inom tech- och mjukvaruindustrin, men även inom tjänstesektorn, tillverkningsindustrin och retail. Han har varit vice VD på Visma Software i Sverige och arbetat 10 år som VD på Small Cap-noterade ZetaDisplay AB (publ).

Aktieinnehav i Umida: 60 000 aktier (0,2 %).



Johan Sjökvist, styrelseledamot

Johan är konsult inom marknadsföring och medieval med över tjugo års erfarenhet från reklam, media och varumärkesbyggande. Han driver idag reklambyrån Spin The Bottle AB samt är styrelseledamot i ett antal privatägda företag utöver i Umida. Johan har tidigare varit VD för mediebyrån Starco9 i Sverige, strategichef på reklambyrån Lowe Brindfors, samt managementkonsult på McKinsey & Co.

Aktieinnehav i Umida: 193 711 aktier (0,5 %).

| Prognos, Base scenario (MSEK) | 2022 | 2023 | LTM | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 56,9 | 72,6 | 74,2 | 87,3 | 141,2 | 162,9 |
| Övriga rörelseintäkter | 2,6 | 2,6 | 1,3 | 2,8 | 2,0 | 1,5 |
| Totala intäkter | 59,5 | 75,2 | 75,5 | 90,1 | 143,2 | 164,4 |
| Bruttokostnader | -40,6 | -59,0 | -53,2 | -55,5 | -83,1 | -96,0 |
| Bruttoresultat | 19,0 | 16,1 | 22,3 | 34,7 | 60,1 | 68,5 |
| Bruttomarginal | 31,9% | 21,5% | 29,5% | 38,4% | 42,0% | 41,6% |
| Övriga externa kostnader | -13,2 | -19,7 | -21,3 | -15,2 | -22,7 | -26,9 |
| Personalkostnader | -12,6 | -10,7 | -10,7 | -12,8 | -16,8 | -16,3 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,0 | -1,7 | -1,0 | -2,2 | -2,8 | -1,6 |
| EBITDA | -6,8 | -16,0 | -10,8 | 4,5 | 17,8 | 23,7 |
| EBITDA-marginal | -11% | -21% | -14% | 5% | 12% | 14% |
| Av- och nedskrivningar | -1,8 | -4,7 | -5,3 | -4,3 | -3,5 | -2,8 |
| EBIT | -8,7 | -20,6 | -16,1 | 0,3 | 14,2 | 20,9 |
| EBIT-marginal | -15% | -28% | -22% | 0% | 10% | 13% |

| Prognos, Bull scenario (MSEK) | 2022 | 2023 | LTM | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 56,9 | 72,6 | 74,2 | 95,8 | 175,4 | 242,4 |
| Övriga rörelseintäkter | 2,6 | 2,6 | 1,3 | 2,8 | 2,0 | 1,5 |
| Totala intäkter | 59,5 | 75,2 | 75,5 | 98,6 | 177,4 | 243,9 |
| Bruttokostnader | -40,6 | -59,0 | -53,2 | -56,6 | -100,3 | -134,5 |
| Bruttoresultat | 19,0 | 16,1 | 22,3 | 41,9 | 77,2 | 109,4 |
| Bruttomarginal | 31,9% | 21,5% | 29,5% | 42,5% | 43,5% | 44,8% |
| Övriga externa kostnader | -13,2 | -19,7 | -21,3 | -15,7 | -29,5 | -37,6 |
| Personalkostnader | -12,6 | -10,7 | -10,7 | -13,5 | -20,2 | -24,2 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,0 | -1,7 | -1,0 | -2,4 | -3,2 | -2,4 |
| EBITDA | -6,8 | -16,0 | -10,8 | 10,3 | 24,3 | 45,1 |
| EBITDA-marginal | -12% | -22% | -14% | 11% | 14% | 19% |
| Av- och nedskrivningar | -1,8 | -4,7 | -5,3 | -4,3 | -3,5 | -2,8 |
| EBIT | -8,7 | -20,6 | -16,1 | 6,0 | 20,8 | 42,3 |
| EBIT-marginal | -15% | -28% | -22% | 6% | 12% | 17% |

| Prognos, Bear scenario (MSEK) | 2022 | 2023 | LTM | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning | 56,9 | 72,6 | 74,2 | 75,1 | 97,4 | 121,1 |
| Övriga rörelseintäkter | 2,6 | 2,6 | 1,3 | 2,8 | 2,0 | 1,5 |
| Totala intäkter | 59,5 | 75,2 | 75,5 | 77,9 | 99,4 | 122,6 |
| Bruttokostnader | -40,6 | -59,0 | -53,2 | -51,7 | -64,9 | -76,2 |
| Bruttoresultat | 19,0 | 16,1 | 22,3 | 26,2 | 34,6 | 46,4 |
| Bruttomarginal | 33,3% | 22,2% | 30,0% | 34,8% | 35,5% | 38,3% |
| Övriga externa kostnader | -13,2 | -19,7 | -21,3 | -14,3 | -17,1 | -20,0 |
| Personalkostnader | -12,6 | -10,7 | -10,7 | -11,6 | -13,6 | -17,0 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,0 | -1,7 | -1,0 | -1,9 | -1,9 | -1,2 |
| EBITDA | -6,8 | -16,0 | -10,8 | -1,6 | 1,9 | 8,3 |
| EBITDA-marginal | -12% | -22% | -14% | -2% | 2% | 7% |
| Av- och nedskrivningar | -1,8 | -4,7 | -5,3 | -4,3 | -3,5 | -2,8 |
| EBIT | -8,7 | -20,6 | -16,1 | -5,9 | -1,6 | 5,5 |
| EBIT-marginal | -15% | -28% | -22% | -8% | -2% | 5% |

| Balansräkning, Base scenario MSEK | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <i>Tillgångar</i> | | | | |
| Varumärken | 10 | 7 | 5 | 3 |
| Goodwill | 3 | 2 | 1 | 0 |
| Övriga immateriella anläggningstillgångar | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Summa immateriella tillgångar | 13 | 10 | 6 | 3 |
| Materiella anläggningstillgångar | 3 | 2 | 2 | 2 |
| Finansiella tillgångar | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Summa anläggningstillgångar | 18 | 12 | 8 | 6 |
| Färdiga varor och handelsvaror | 10 | 9 | 13 | 16 |
| Kundfordringar | 28 | 32 | 36 | 35 |
| Övriga fordringar | 1 | 2 | 3 | 4 |
| Förutbetalade kostnader och upplupna intäkter | 2 | 2 | 3 | 4 |
| Summa omsättningstillgångar (exkl. kassa) | 42 | 45 | 56 | 59 |
| Kassa | 2 | 4 | 13 | 33 |
| Summa omsättningstillgångar | 43 | 49 | 68 | 92 |
| Total tillgångar | 61 | 61 | 77 | 98 |
| <i>Eget kapital & skulder</i> | | | | |
| Eget kapital | -4 | 6 | 18 | 35 |
| Innehav utan bestämmande inflytande | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Summa eget kapital | -2 | 8 | 20 | 37 |
| <i>Övriga långsiktiga skulder</i> | 12 | 5 | 4 | 3 |
| Summa långfristiga skulder | 12 | 5 | 4 | 3 |
| Skulder till kreditinstitut | 4 | 3 | 1 | 1 |
| Förskott från kunder | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverantörsskulder | 19 | 19 | 25 | 25 |
| Aktuell skatteskuld | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Övriga skulder | 24 | 23 | 23 | 28 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 4 | 2,6 | 3,7 | 3,6 |
| Summa kortfristiga skulder | 51 | 49 | 54 | 58 |
| Summa eget kapital & skulder | 61 | 61 | 77 | 98 |

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.