

Stärkt långsiktig potential genom framstående marknadsposition

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, med en marknadsledande position inom premiumtonic, samt en framgångsrik lansering av Jolucas funktionsdrycker under H2-24 har Bolaget uppvisat en ökad försäljning av drycker inom dagligvaruhandeln, samt bevisat Bolagets förmåga att utveckla egna varumärken. Detta, i kombination med ett högt fokus på egna varumärken och ökade bruttomarginaler, förväntas Umida uppvisa stigande lönsamhet samt tillväxt under kommande år. För år 2025 estimeras ett EBITDA-resultat om 15 MSEK och baserat på en antagen EV/EBITDA-multipel om 11,5x härleds ett potentiellt nuvärde om 3,8 kr (3,8) per aktie i ett Base scenario.

Omsättningstillväxt om 37 % Y-Y

Under Q1-25 uppvisade Umida en tillväxt om 37 % Y-Y, då nettoomsättning (exklusive punktskatter) uppgick till 18 MSEK (13). Det första kvartalet utgör ett säsongsmässigt svagt kvartal, i synnerhet för alkoholförsäljning, vilket förklarar en sekventiell minskning. Intäktsökningen Y-Y drivs primärt av Jolucas funktionsdrycker samt Ekobryggeriet. Ekobryggeriet växte med 27 % Y-Y, drivet av vunna marknadsandelar inom segmentet för premiumtonics samt lanseringen av Ekobryggeriets ekologiska gin med citronsmak under Q1 2025. Under kvartalet har Umida meddelat att Joluca ytterligare breddat sortimentet genom nya centrala listningar inom dagligvaru- och servicehandeln, där de nya dryckerna utgjordes av två energidrycker med 180 mg koffein och tre koffeinfria vitamindrycker, varav utrullningarna av dryckerna delvis förväntas ha stärkt intäktsföringen under kvartalet.

Uppvisar god lönsamhet under H2-24

Umida fortsätter att stärka marginalerna – bruttomarginalen uppgick till 40 % under Q1-25, vilket motsvarar en förbättring om 10 procentenheter Y-Y. Marginalökningen påvisar marginalprofilen inom Joluca samt utgör en bekräftelse på det effektiviseringsarbete Umida har bedrivit, vilket initierades under år 2024. Genom solid kostnadskontroll under kvartalet uppgick rörelseresultatet, på EBITDA-nivå, till 1,3 MSEK (0,4), varav EBITDA-marginalen förbättrades från 3 % under motsvarande period föregående år till 7 % under Q1 2025 trots ett säsongsmässigt svagt kvartal.

Stärker den långsiktiga potentialen

Efter kvartalets utgång har Umida aktualiserat förvärvs- och tillväxtstrategin genom förvärvet av THBC, vilket innebär ökad exponering mot DVH och stärker den långsiktiga potentialen. Umida har därmed förbättrat Bolagets position för att leverera ett starkt år 2025, samtidigt som Joluca breddar produkt-sortimentet och stärker marknadspositionen. Analyst väljer att upprepa värderingsintervallet i samtliga tre scenarion, där vi räknar med en fortsatt stark tillväxt och god marginalexpansion till följd av förbättrad produktmix och ökad exponering mot DVH.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,1 kr

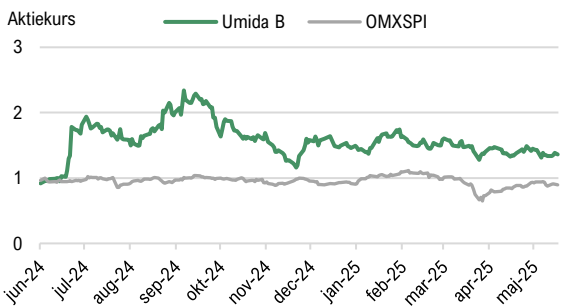
Base
3,8 kr

Bull
5,2 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-30)	1,4
Antal Aktier (st.)	44 314 508
Market Cap (MSEK)	60,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,3
Enterprise Value (MSEK)	59,0
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 2 2025	2025-08-21

KURSUMVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

INSYNSPERSON

Avanza Pension	22,6 %
Sami Asani	10,2 %
Björn Olof Svensson	7,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	7,2 %
Hepac Group AB	6,5 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning ¹	72,6	85,2	104,4	117,7	131,0
Bruttokostnader	-59,0	-55,6	-59,6	-66,7	-73,5
Bruttoresultat	13,6	32,2	46,8	52,5	58,6
Bruttomarginal	21,5%	36,7%	44,0%	44,0%	44,3%
Rörelsekostnader	-32,1	-27,0	-31,8	-34,5	-37,3
EBITDA	-18,5	5,2	15,1	18,0	21,2
EBITDA-marginal	-25,5%	5,9%	14,1%	15,1%	16,1%
P/S	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/S	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	neg.	11,3	3,9	3,3	2,8
EV/EBIT	neg.	62,2	5,1	3,9	3,1

¹ Nettoomsättning exklusive punktskatt.

² Enligt Holdings, inhämtat 2025-06-02

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q1-rapport	4-6
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 är noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2011.

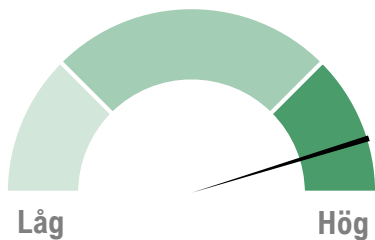
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Filip Lundquist
Styrelseordförande	Mats Jämterud

ANALYTIKER

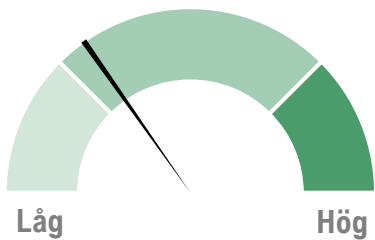
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 70 336 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



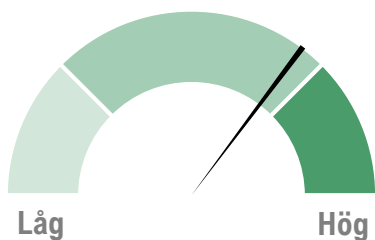
Umida har under år 2024 fokuserat på att renodla Koncernen mot egna varumärken och därigenom byggt upp en god position inom varumärkesportföljen för att uppnå hög lönsam tillväxt framgent. Umida besitter därutöver starka värde drivare på både kort och lång sikt, vilket i synnerhet utgörs av ökad efterfråga och vunna marknadsandelar av Jolucas funktionsdryck, men även fortsatta offertvinster hos Systembolaget samt en ökad exponering mot dagligvaruhandeln via Ekobryggeriet.

Lönsamhet



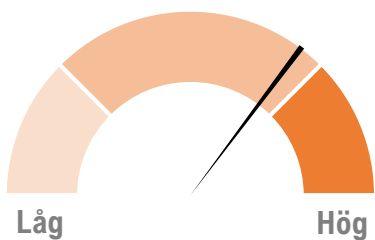
Umida har historiskt uppvisat ett negativt rörelseresultat och under år 2022 och 2023 verkade Umida i en utmanande marknad, med ökade kostnader för inköpsvaror och minskad försäljning. Under år 2024 och inledningen av år 2025 har dock Umida visat marginalförbättringar, bl.a. genom en förbättrad produktmix. EBITDA-resultatet uppgick till 5,2 MSEK under helåret 2024, motsvarande en EBITDA-marginal om 6 % och justerat för engångsposter uppgick EBITDA-marginalen till 9 % under helåret.

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 6 %, samtidigt har Bolagets VD, Filip Lundquist, ökat antalet aktier under de senaste åren, vilket skapar incitament för att skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Umidas kassa uppgick vid utgången av Q1-25 till cirka 2,9 MSEK, med en soliditet om 26 %. Bolagets totala skulder uppgår till cirka 37 MSEK, där det ska tilläggas att övriga skulder (~11 MSEK) till stor del avser alkoholskatt, medan leverantörsskulder uppgår till cirka 17 MSEK. Umida stärkte under år 2024 Bolagets finansiella position, med en minskad skuldsättning och estimeras framgent finansieras genom Bolagets kassaflöden och därmed succesivt minska Bolagets finansiella risk.

Joluca utgör en värde drivare på både kort och lång sikt

Nya smaker under H1-25



Prisbelönt och marknadsledande premiumtonic



Umidas största produktlansering – utgör stark värde drivare

Umida lanserade under år 2024 en funktionsdryck via varumärket Joluca, som samägs med humorgruppen JLC. Umida tecknade tidigt avtal med en av de ledande sälj- och distributionsparterna, Arvid Nordquist, vilka har en stark relation med dagligvaruhandeln, vilket utgör en betydande kvalitetsstämpel. Därutöver erhöll Joluca centrala listningar för Joluca hos samtliga av de största aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom ICA, Axfood, Coop och Reitan. Genom JLC:s marknadsföring i egna kanaler, där humorgruppen har en egen räckvidd om cirka 4 miljoner följare, har Joluca effektivt nått varumärkets målgrupp, vilket bekräftas av en hög efterfrågan sedan lanseringen. Lanseringen har varit framgångsrik och initialt mötts av en hög efterfrågan samt positiv feedback, vilket blev tydligt under H2-24, där omsättningen överträffade tidigare estimat om 20–25 MSEK och uppgick till 27 MSEK, samt cirka 8 MSEK under Q1-25. Därutöver planerar Umida flertalet produktlanseringar under år 2025, däribland två energidrycker med central listning hos ICA och Coop samt tre koffeinfria vitamindrycker hos Coop, med lansering vecka 15. Till följd av den framgångsrika lanseringen, med Arvid Nordquist som säljpartner och JLC som marknadsföringskanal mot slutkund, estimeras omsättningen från dagligvaruhandeln utgöra en allt större del av Bolagets totala omsättning samt en betydande 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, vilket förväntas bidra till en stärkt marknadsposition samt förbättrat inköps- och försäljningspriser för en höjd bruttomarginal framgent.

Strategisk översyn i syfte att renodla verksamheten

Umidas strategi bygger på organisk tillväxt i kombination med en uttalad förvävsstrategi för att driva lönsam tillväxt. Umida har 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 initierat en utvärdering av en potentiell avyttring av affärsområdet Brands for Fans, samt undersöker förvävsmöjligheter, vilket aktualiserades genom förvärvet av THBC, som en del av tillväxtstrategin.

Sammanfattning prognos och värdering

Givet den framgångsrika lanseringen av Jolucas funktionsdryck och fortsatta satsningar för att vinna marknadsandelar, i kombination med stärkt marknadsposition 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 om 18 MSEK i ett Base scenario, vilket motiverar ett Enterprise Value om ca 174 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12,6 % samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,8 kr (3,8) i ett Base scenario.

Stärkt balansräkning

Umida har under år 2024 bevisat Bolagets förmåga att utveckla framgångsrika varumärken och har därigenom ökat marginalerna, drivit lönsamhet samt stärkt balansräkningen. Under inledningen av år 2024 genomförde Umida en riktad emission om 8 MSEK för att stärka balansräkningen och aktieägarbasen. Tillhörande teckningsoptioner tecknades till 91 % under H2-24, vilket innebär att Umida tillfördes cirka 9,2 MSEK och därigenom minskade skulderna. Umida estimeras framgent drivas med positiva kassaflöden, vilket förväntas bidra till en fortsatt förstärkt balansräkning och finansiera tillväxtsatsningar såsom förvärv.

Base scenario

Market Cap

Aktiekurs

166
MSEK

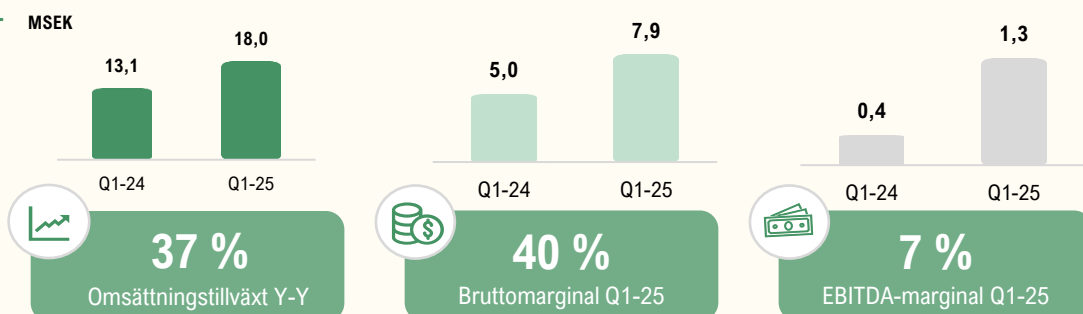
3,8
SEK

Stärkt balansräkning

Sammanfattning

Umida har levererat ett starkt kvartal med en befäst position för Joluca funktionsdryck och en stark tillväxt inom Ekobryggeriet, vilket sammantaget resulterar i att Umida levererar den högsta uppmätta omsättningen för det första kvartalet sedan start. Tillväxten uppgick till 37 % under kvartalet, där Joluca fortsätter utgöra den starka tillväxt drivaren, men där även Ekobryggeriet levererar över våra förväntningar och växer med hela 27 % under kvartalet. Trots att det första kvartalet utgör ett säsongsmässigt svagt kvartal avseende dryckesförsäljning, samtidigt som påsken infaller i april månad 2025, bevisar Umida en god leverans avseende försäljningen, och även ökad lönsamhet med en tydlig marginaltillväxt under kvartalet. Därutöver har Umida efter kvartalets utgång stärkt den långsiktiga potentialen genom förvärvet av THBC och tar därmed ytterligare steg mot en ökad exponering mot dagligvaruhandeln, samtidigt som det aktualiserar Bolagets tillväxtstrategi. Analyst Group anser att delårsrapporten utgör en stark inledning av år 2025 och utgör ett kvitto på att Umida fortsätter ta steg mot Bolagets långsiktiga mål med en bruttomarginal om ca 45 % och en uthållig EBITDA-marginal om 10 %.

Umidas nettoomsättning, bruttoresultat och EBITDA-resultat



Inleder året med fortsatt stark tillväxt – omsättningstillväxt om 37 % Y-Y

18 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
(exkl. punktskatt)
Q1-25

Umidas nettoomsättning exklusive punktskatter uppgick till 18 MSEK (13,1), vilket motsvarar en tillväxt om 37 % Y-Y. Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatter (alkoholskatter), varav Bolagets totala nettoomsättning inklusive punktskatter uppgick till 24,7 MSEK (21,3) under Q1-25, nettoomsättningen exklusive punktskatter är de intäkter som tillfaller Umida. Vid en jämförelse mot föregående kvartal (Q4-24), då nettoomsättningen exkl. punktskatter uppgick till 30,9 MSEK, ska det tilläggas att det fjärde kvartalet utgör det säsongsmässigt starkaste kvartalet, i synnerhet avseende alkoholförsäljning, och gör den sekventiella jämförelsen missvisande.

Lansering av
Jolucas Rhubarb
Raspberry under
vecka 4



27 %
Tillväxt
Ekobryggeriet
under
Q1-25

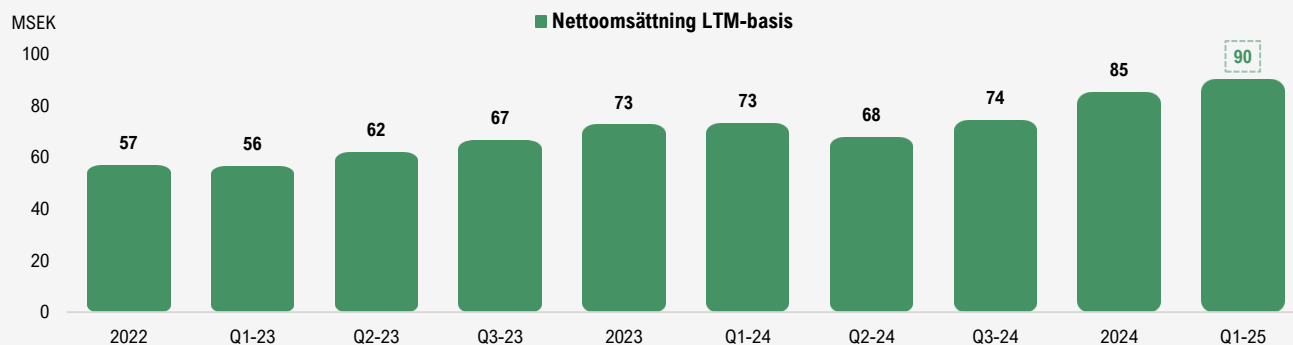
Intäktsökningen Y-Y drivs primärt av Jolucas funktionsdrycker, vilka under kvartalet bidrog med en omsättning om 7,6 MSEK. Analyst Group anser att detta utgör en stark prestation, i synnerhet då föregående kvartal påverkades positivt genom uttrullningen av smaken "Rhubarb Raspberry" (Rabarber/Hallon), vilken lanserades i butik under vecka 4 och intäktsfördes primärt under föregående kvartal (Q4-24), då omsättningen från Joluca uppgick till cirka 15 MSEK. Under kvartalet har Umida meddelat att Joluca ytterligare breddat sortimentet genom nya centrala listningar inom dagligvaru- och servicehandeln för nya drycker, vilket utgjordes av två energidrycker med 180 mg koffein och tre koffeinfria vitamindrycker, varav uttrullningarna av dryckerna förväntas ha stärkt intäktsföringen under kvartalet.

En annan bidragande faktor till tillväxten och en positiv datapunkt från kvartalet är att Ekobryggeriet uppvisar en hög tillväxt under kvartalet, uppgående till hela 27 % och bidrog med en omsättning om 5,2 MSEK, vilket är över Analyst Groups förväntningar. Tillväxten inom varumärket utgörs av en ökad försäljning av tonics, vilka växer med 16 % och förväntas därmed ha tagit betydande marknadsandelar inom segmentet för premiumtonics, samt lanseringen av Ekobryggeriets ekologiska gin med citrussmak, vilken har vunnit distribution hos Systembolaget. Under slutet av kvartalet har den uppdaterade designen på Ekobryggeriets tonicflaskor börjat rullas ut, vilken enligt Umidas VD, Filip Lundquist, initialt mottagits väl av butiker och konsumenter. Försäljningen av Ekobryggeriets tonic under april månad visar på en stark tillväxt i jämförelse med april månad föregående år, förklarar dels genom en säsongseffekt, då påsken inföll under april månad 2025 (inföll i mars månad 2024), dels av den nya designen.

Sammantaget har Umida visat på en stark leverans under årets första kvartal, vilket säsongsmässigt utgör Bolagets svagaste kvartal, och fortsätter uppvisa en hög tillväxt, vilken drivs främst av varumärket Joluca som redan har befäst en solid marknadsposition, men även av Ekobryggeriet. Intäktsökningen blir även tydlig i omsättningen LTM, vilken under perioden Q2-24 – Q1-25 uppgick till 90,1 MSEK.

Joluca driver hög tillväxttakt för Umida.

Nettoomsättning (exkl. punktskatter), per LTM- och kvartalsbasis.



Källa: Umida

Joluca bevisar marknadspositionen

Lansering av Jolucas nya smak under vecka 15



Jolucas funktionsdrycker lanserades under Q3-25 och sedan dess har varumärket uppvisat en stark leverans, vilket har bidragit med en omsättning om cirka 8 MSEK under första kvartalet och utgör över 40 % av Bolagets totala nettoomsättning (exkl. punktskatter) under Q1-25. Sedan lanseringen har Joluca bidragit med en omsättning om närmare 35 MSEK, där det ska tilläggas att försäljningen av Jolucas funktionsdrycker bidrar med ökade marginaler och starkt lönsamhet. I delårsrapporten uppger Umidas VD, Filip Lundquist, att Bolaget har lyckats etablera Joluca till att bli det sjunde största varumärket för funktionsdrycker i Sveriges totala dagligvaruhandel, vilket får ses som en betydligt stark prestation och bekräftar en befäst marknadsposition. Därmed är Jolucas marknadsposition före varumärken såsom Clean, GAAM, Cult och Homie, vilka har funnits betydligt längre på marknaden. Under kvartalet meddelade Umida att Joluca breddar sortimentet med nya produktlanseringar under vecka 15, där Bolagets två nya energidrycker med 180 mg koffein, med smak av Peach/Strawberry och Kiwi/Cactus, har fått central listning hos Ica, Coop och Axfood, samt att tre koffeinfria vitamindrycker har fått central listning hos Coop. Därutöver genomför Umida under andra kvartalet Bolagets första större kampanj i dagligvaruhandeln för att ytterligare ta marknadsandelar, där det ska tilläggas att sommarmånaderna och varmare väder antas bidra ytterligare till försäljningsökningar av funktionsdrycker.

Förvärvar THBC och stärker den långsiktiga potentialen

Varumärken THBC



Umida meddelade den 7 april år 2025 att Bolaget har ingått ett aktieöverlåtelseavtal med Rest Drinks Sweden AB och Shewy AB om förvärv av samtliga aktier i THBC, varav förvärvet slutfördes under april månad och förväntas ha konsoliderats från och med den 10 april. Varumärkena utgörs av avslappningsdrycken Rest Drink, energidrycken FOMO och vitamintuggummit Shewy, medan THBC marknadsför och saluför både egna och externa uppdragsgivares produkter till dagligvaruhandeln via en egen säljorganisation. Köpeskillingen med villkor om en fast initial köpeskillning om 0,8 MSEK, vilket erläggs genom nyemitterade B-aktier i Umida, för förvärvet av THBC innebär en låg utspädning för befintliga aktieägare, uppgående till cirka 1,2 %, och påverkar därmed inte Umidas kassaflöde.

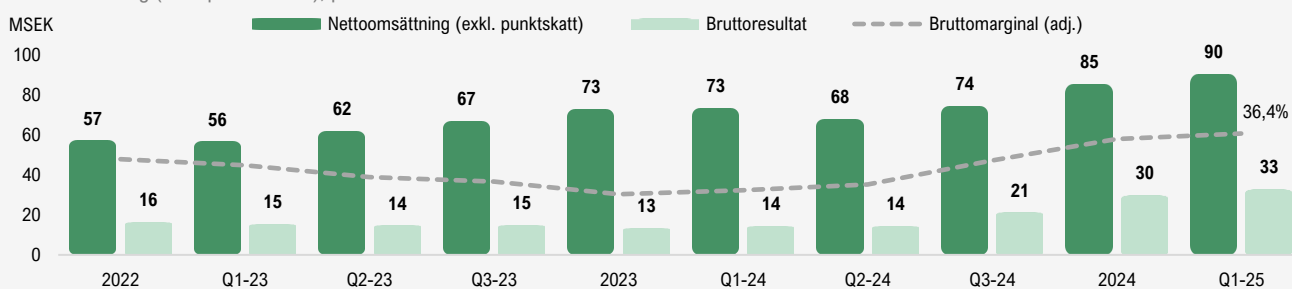
Under april månad uppger Umida att THBC har uppvisat en tillväxt, där omsättningen uppgick till cirka 0,4 MSEK under lönsamhet. Analyst Group estimerar att förvärvet initialt inte innebär någon betydande påverkan finansiellt, men medför en ökad försäljningspotential och stärkta synergieffekter framgent. Därutöver är Ash Pournouri – musikmanager, investerare och entreprenör – aktieägare i THBC och blir därmed indirekt aktieägare och föreslagna styrelseledamot i Bolaget, vilket förväntas utgöra en viktig resurs för THBC:s och Umidas tillväxtresa och bidra med erfarenhet kring bolags- och varumärkesbyggnad, samt i Umidas fortsatta förvärvsstrategi, samtidigt som förvärvet aktualiserar Bolagets förvärvsstrategi. Läs vår initiala kommentar [här](#).

Stark bruttomarginalsförbättring under helåret 2024

Under det första kvartalet år 2025 uppgick Umidas bruttoresultat (justerat för övriga rörelseintäkter) till 7,1 MSEK (4), vilket motsvarar en förbättring om 80 % och en bruttomarginal om cirka 40 % (30 %). Bruttomarginalsökningen under kvartalet utgör ett kvitto på det effektiviseringsarbete Umida har bedrivit, vilket initierades under år 2024, där en förbättrad produktmix med ökad försäljning av Joluca samt förbättrade marginaler inom Ekobryggeriet förväntas ha medfört en stärkt bruttomarginal. Umidas långsiktiga mål är att uppnå en bruttomarginal om 45 %, och marginalförbättringen under kvartalet bekräftar att Umida tar successiva steg mot en högre bruttomarginalprofil, vilket förväntas drivas av ökad försäljning inom dagligvaruhandeln och en förbättrad produktportfölj med högre marginaler. Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgår bruttoresultatet (justerat för övriga rörelseintäkter) till 32,8 MSEK, vilket motsvarar en bruttomarginal (adj.) om 36,4 %. Det kan jämföras med motsvarande period föregående år, då bruttoresultatet uppgick till 14,2 MSEK, vilket motsvarade en bruttomarginal (adj.) om 19,4 %. Bruttoresultatet har därmed jämförelsevis ökat med 131 %, medan bruttomarginalen har stärkts med 17 procentenheter.

Joluca driver hög tillväxttakt för Umida.

Nettoomsättning (exkl. punktskatter), per LTM- och kvartalsbasis.



Källa: Umida

God kostnadskontroll och positivt EBITDA-resultat

Umidas totala rörelsekostnader (exkl. bruttokostnader) uppgick till 6,6 MSEK (4,6), vid en jämförelse mot föregående kvartal (Q4-24) har Bolagets totala rörelsekostnader minskat med cirka 16 %. Kostnadsmassan har ökat Y-Y med cirka 42 %, vilket förklaras av ökade marknads- och säljkostnader relaterade till varumärkena Joluca och Ekobryggeriet. Likt tidigare kommenterat förväntas etableringen av Joluca och stärkt marknadsposition av Ekobryggeriet driva kostnadsbasen under år 2025, samtidigt som det ska tilläggas att kostnadsbasen är lägre än Analyst Groups estimat. Analyst Group anser därmed att Umida fortsatt utvecklats har med god kostnadskontroll ett säsongsmässigt svagt kvartal. Detta blir även tydligt sett till rörelseresultatet på EBITDA-nivå, vilket under kvartalet uppgick till 1,3 MSEK (0,4), motsvarande en EBITDA-marginal om 7 % (3 %). EBITDA-tillväxten uppgår därmed till 258 %, medan EBITDA-marginalen har ökat med 4 procentenheter. På EBIT-nivå uppgick rörelseresultatet till 0,2 MSEK, vilket likväl utgör en betydande förbättring jämfört med motsvarande period föregående år om -0,7 MSEK.

Fortsätter stärka balansräkningen

Vid utgången av Q1-25 uppgick kassan till 2,9 MSEK, vilket motsvarar en minskning om cirka 3 MSEK jämfört med utgången av föregående kvartal (Q4-24), då kassan uppgick till cirka 6 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet uppgick till 0,4 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten (efter förändring av rörelsekapitalet) uppgick till 3,2 MSEK och kan sättas i relation till -1,6 MSEK under motsvarande period föregående år. Det förklaras delvis av en positiv effekt från rörelsekapitalet, där Bolagets kundfordringar minskade kraftigt, delvis förklarat av en omvärdering av en tidigare kundfordring från en amerikansk distributör, vilken omvärderats till en finansiell tillgång och därmed påverkar även kassaflödet från investeringsverksamheten. Under helåret 2024 har Umida stärkt balansräkningen och reglerat stora delar av lånet till DBT Bank, vilket upptogs i samband med förvärvet av Ekobryggeriet. Detta blir tydligt i delårsrapporten då räntekostnaderna minskat från 0,7 MSEK under motsvarande period föregående år till 0,3 MSEK under Q1-25. Under kvartalet påverkas kassaflödet negativt om cirka 0,6 MSEK avseende amortering och räntekostnader till DBT Bank, varav Bolagets skulder till kreditinstitut (både långsiktiga och kortsiktiga) minskar med cirka 0,8 MSEK och uppgick i slutet av kvartalet till cirka 2,4 MSEK. Därutöver fortsätter Bolagets soliditet att öka, från 7,8 % under motsvarande period föregående år till 26,1 % vid utgången av det första kvartalet år 2025, vilket sammantaget har resulterat i att Bolaget fortsätter stärka balansräkningen.



Umida Brands utgör
80 %
av Umidas totala
omsättning

Säljpartners

SEDDAN 1971
**HERRLJUNGA
DRYCKER**

**ARVID
NORDQUIST**



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.

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 har erhållit central listning hos bl.a. Axfood. 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). Därutöver förvärvades **THBC** under år Q2-25, vilket besitter varumärkena avslappningsdrycken Rest Drink, energidrycken FOMO och vitamintuggummit Shewy.

Exempel på varumärken och produkter

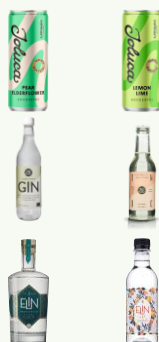


Varumärken

Joluca



Produkter



Distribuition





Urval av samarbeten



Ökad exponering mot
alkoholfria produkter
inom DVH

Lönsam tillväxt genom
organisk tillväxt och
via strategiska förvärv

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

Umida har genomfört 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 har inneburit en ny fas i Umidas affärsstrategi, vilket, tillsammans med Ekobryggeriets marknadsledande position inom premiumtonic, har medfört 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 förvärvsstrategi 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 förvärvsmöjligheter som en del av tillväxtstrategin. Som ett led i förvärvsstrategin 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.



Största försäljning
på den svenska
marknaden

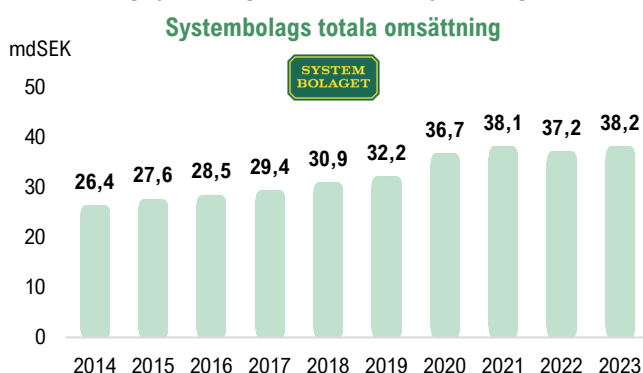
Umida är verksamma genom egna eller externa varumärken på dryckesmarknaden för både dryckesprodukter med alkohol och alkoholfria drycker som säljs via dagligvaru- och servicehandeln. Bolagets försäljning är i huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden då Bolagets totala försäljning under helåret 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 Axfood, 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



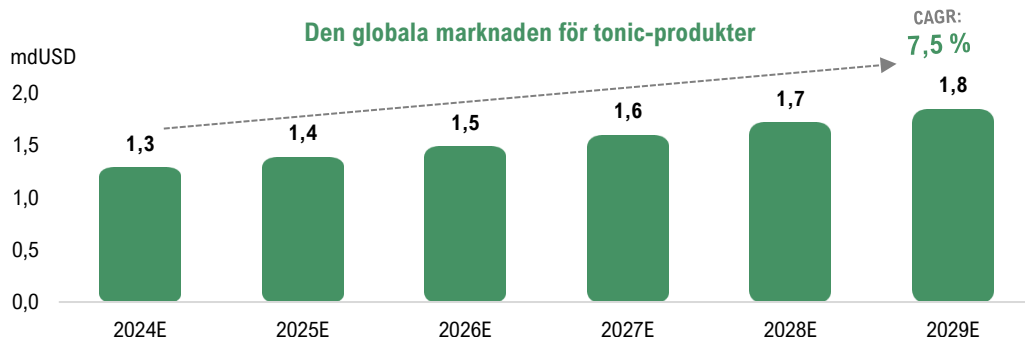
Sälj- och
distributionsavtal
med Herrljunga
Drycker



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



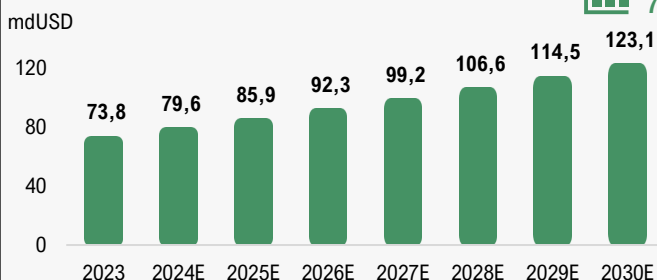
5,5 mdSEK
svenska marknaden
för funktionsdryck

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 alkoholfria 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 genom 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) uppgår till 90 MSEK under de senaste tolv månaderna (LTM), vilket motsvarar en tillväxt om 23 % Y-Y. Affärsområdet Umida Brands utgör det största affärsområdet och stod för ca 90 % av Bolagets totala omsättning under helåret 2025. 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 2024 utgjorde Brands for Fans cirka 10 % av Bolagets omsättning, vilket motsvarade ca 9 MSEK.

Umidas försäljning är huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden, och utgjorde 96 % av Bolagets totala omsättning under helåret 2024, vilket kan jämföras med 91 % och 82 % under år 2023 respektive 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 Ekobryggeriets starka position inom premiumtonic har Systembolaget utgjort en mindre del av Bolagets omsättning, där försäljning genom DVH, grossist och HoReCa utgjorde en andel av 42 % under helåret 2023. Detta, i kombination med lanseringen av Joluca innebar att DVH utgjorde den största säljkanal under år 2024 och stod för 67 % av Bolagets nettoomsättning, medan försäljning genom Systembolaget stod för 27 % och försäljning via export enbart 4 %.

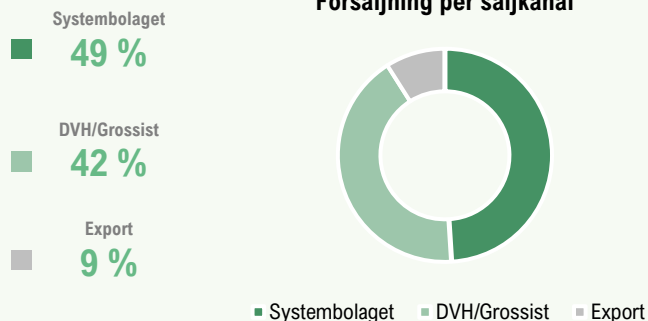
Under Q3-24 lanserades energidrycken Joluca, vilket har bidragit till en hög tillväxt och ökad lönsamhet för Koncernen under senaste kvartalet. Nettoomsättningen under de senaste tre kvartalerna uppgick till 74 MSEK (52), vilket motsvarade en tillväxt om 43 %. Under perioden uppgick bruttomarginalen till 39 %, vilket kan jämföras med 20 % under motsvarande period för ett år sedan. Därutöver tyngdes bruttoresultat av en destruktion om 2,3 MSEK under Q4-24. Justerat uppvisade Umida en bruttomarginal om cirka 42 % under H2-24.

Historisk överblick av Umida



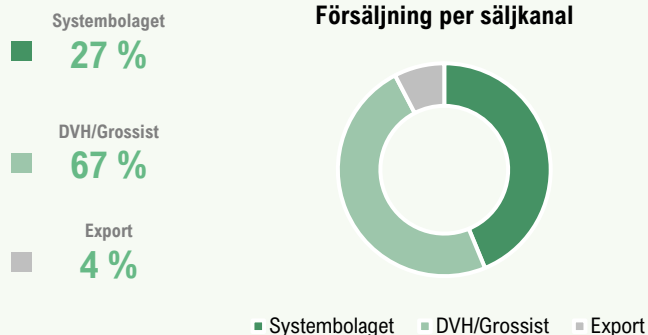
2023

Försäljning per säljkanal

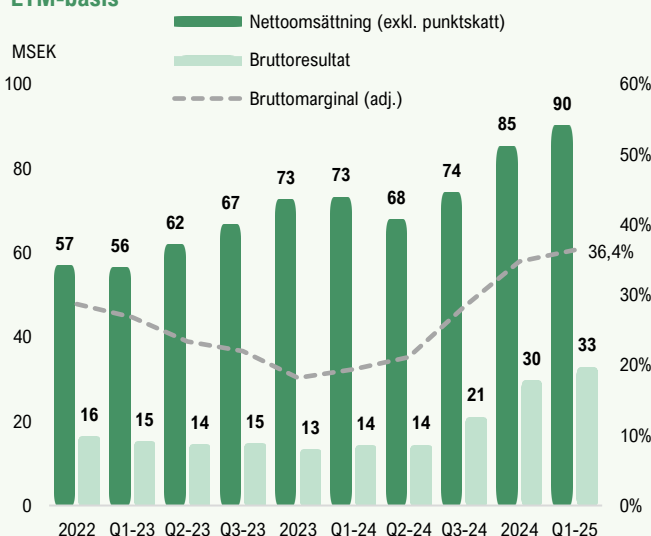


2024

Försäljning per säljkanal



Nettoomsättning och bruttoresultat LTM-basis





Vunnit flertal
upphandlingar
genom
blindprovning

Försäljning genom Systembolaget

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 vunnen 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 2025-2027

Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatt, varav punktskatter utgör likt tidigare nämnt alkoholskatter. Umida redogör och härleder nettoomsättningen exklusive punktskatter per affärsområde och varumärke. Under helåret 2024 uppgick Umidas nettoomsättning inkl. punktskatter till cirka 120 MSEK (128), varpå punktskatterna uppgick till cirka 35 MSEK (55). Nettoomsättningen exkl. punktskatter uppgick till 85 MSEK (73) under helåret 2024. 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, och/eller försäljning av alkoholfria drycker via DVH. 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

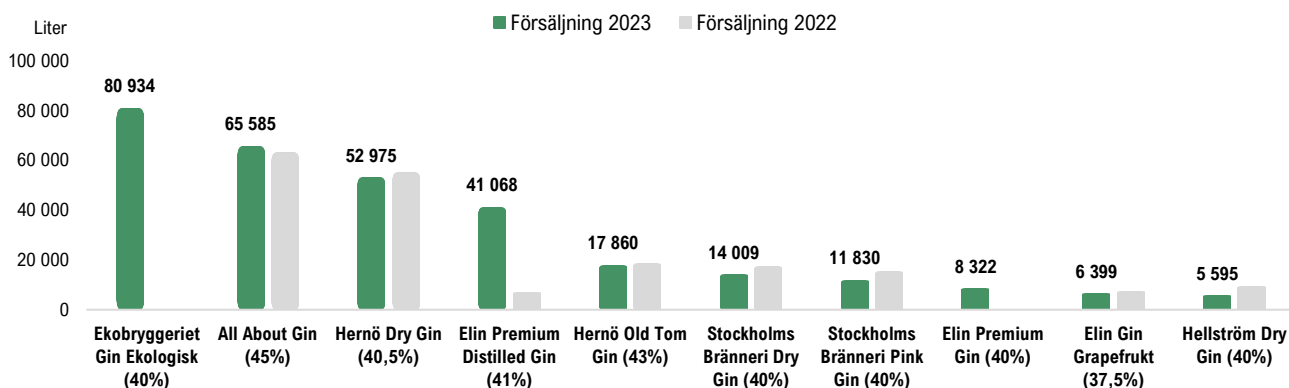


Affärsområdet Umida Brands har under de senaste åren visat på en stark tillväxt, och under helåret 2024 utgjorde affärsområdet 90 % av Bolagets totala nettoomsättning, vilket kan bland annat jämföras med cirka 33 % under helåret 2021 och 56 % under helåret 2022. Tillväxten i affärsområdet kan bland annat 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 storkökssortimentet 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 28 % under år 2024. 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 varumärkeskännedomen 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

Utvecklar en serie av funktionsdrycker inom varumärket Joluca

Ekobryggeriets premiumtonic-produkter som säljs via dagligvaruhandel har en marknadsledande position inom premiumtonic-segmentet, där marknadsandelen 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. Sedan år 2024 erhöll 500 ml-flaskan central listning hos Axfood, med butikskedjorna Willys, Willys Hemma, City Gross, Hemköp och Matrellerna, vilket förväntas öka försäljningen med över 3 MSEK årligen. Axfood utgjorde cirka 22 % av dagligvarumarknaden, och City Gross cirka 3 % under helåret 2024.

Umida gick in i en ny fas med en förändrad operationell affär från och med H2-24, vilket drivs av Bolagets största och mest framgångsrika lansering hittills, funktionsdrycker av varumärket Joluca, som lanseras i butik under H2-24. Detta blev tydligt under samtliga kvartal sedan Q3-24 där omsättningen från Jolucas funktionsdryck uppgick till 12 MSEK, 15 MSEK respektive 8 MSEK och utgjorde det största varumärket inom Umida sett till omsättning. 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 H2-24

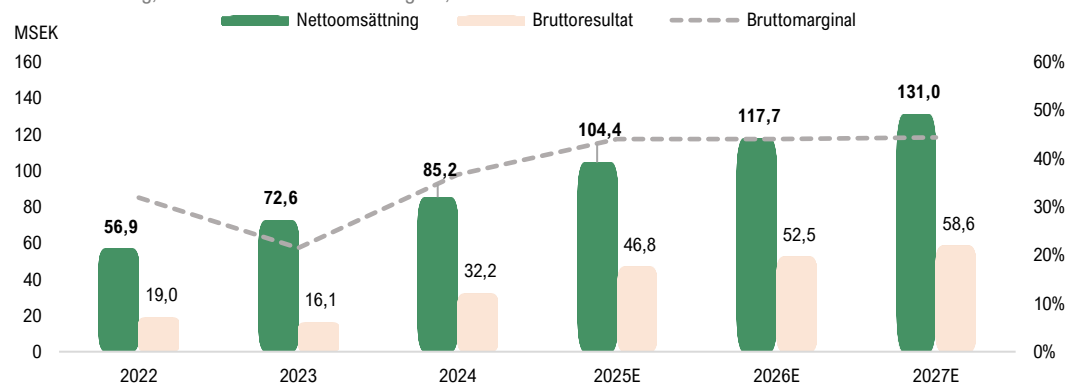
Arvid Nordquist har därigenom en stark relation med dagligvaruhandeln och trots att funktionsdrycken inte hade någon bevisad försäljning har Umida tecknat en säljpartner med en stark position, vilket utgör en betydande kvalitetsstämpel. Till följd av en stark lansering och trots att produktion inte var 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. Detta kan sättas i relation till den faktiskt omsättningen som tillföll Umida om 27,5 MSEK under 2024 och utgör därmed den mest framgångsrika lanseringen av Umida och är ett kvitto på en hög efterfråga initialt. Bolaget uppger att produkterna 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. 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 (senaste publika siffrorna), 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. Under år 2024 uppgick omsättningen till 9 MSEK, vilket är en ytterligare minskning om 15 %. Minskningen härleds i synnerhet till minskad köpkraft hos konsumenterna, vilket bland annat har resulterat i minskad exportförsäljningen och en minskad distribution på Systembolaget. Trots ett utmanande år 2023 och 2024 för affärsområdet, estimerar Analyst Group att efterfrågan på affärsområdets produkter succesivt återhämtas från och med H2-25 drivet av en ökad köpkraft hos konsumenterna, dock med en relativt låg tillväxttakt, 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. Samtidigt ska det tilläggas att Umida utvärderar en avyttring av Brands for Fans, vilket Analyst Group inte tar i beaktning i de finansiella prognoserna.

Sammantaget estimeras funktionsdryckerna inom Joluca utgöra den främsta tillväxt drivaren under år 2025. 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 inom DVH/Grossist, vilket förväntas utgöra den största delen av Bolagets omsättning. Tillväxt estimeras även drivas av fortsatta listningar, ökad distribution och nya offertvinster hos Systembolaget. Under helåret 2025 prognostiserar Analyst Group en nettoomsättning om 104 MSEK (exkl. punktskatter), vilket motsvarar en ökning om 23 % mot föregående år, för att därefter påvisa en omsättningstillväxt (CAGR) om cirka 12 %, då nettoomsättningen estimeras uppgå till 131 MSEK under år 2027, primärt drivet av en bredd distribution för Joluca och vunna marknadsandelar för Ekobryggeriet.

Umida estimeras uppvisa en omsättnings CAGR om 13 % under åren 2023-2027.

Nettoomsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, 2022-2026E



Källa: Analyst Groups prognos

13 %
omsättnings CAGR
under åren 2023-
2027

Kostnadsprognos år 2025-2027

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 2024 uppgick bruttomarginalen till 35 % respektive 19 % under helåret 2023. 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 %. Bruttomarginalförbättringarna under år 2024 påvisar underliggande marginaler för Jolucas funktionsdryck, med en försäljningsstart under H2-24. Därutöver är det ett resultat av en renodlad affär samt förbättrad produktmix, vilket sammantaget anses vara ett kvitto på förbättrade marginaler i affärsmodellen, samt bevisar Umidas förmåga utveckla och förädla varumärken organiskt. Därutöver estimeras funktionsdryckerna i Joluca besitta betydligt högre marginaler än exempelvis Ekobryggeriet och försäljning hos Systembolaget, vilket ligger till grund för högre marginaler framgent. I takt med att Joluca utgör en allt större del av Umidas försäljning, tillsammans med fortsatt marginalförbättringar inom övriga affärsområden, samt ett ökat fokus på spritprodukter, estimeras ökade produktionsvolymerna resultera i ökade stordriftsfördelar, varför bruttomarginalen prognostiseras att öka från 35 % under år 2024, för att under år 2025 uppgå till 43 %, där även försäljningen via DVH utgör den största försäljningskanalen.

43 %
BRUTTOMARGINAL
2025E

Avseende rörelsekostnader (exklusive bruttokostnader) så utgör övriga externa kostnader den största kostnadsposten, uppgående till cirka 15 MSEK under helåret 2024, vilket var en minskning om 5 MSEK mot helåret 2023, förklarat av kostnader av engångskaraktär. Övriga externa kostnader omfattar olika utgifter relaterade till overhead-kostnader, marknadsföring, produktanseringar, 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 2024 uppgick Umidas personalkostnader till ca 11 MSEK, vilket är i linje med år 2023 om 10,7 MSEK. Under år 2025 estimeras personalkostnaderna öka något, till följd av ökade marknadsinsatser och breddad spetskompetens. Till följd av ökade marknadsföringskostnader förväntas Umida öka Bolagets totala rörelsekostnader under helåret 2025, vilka estimeras uppgå till 32 MSEK. För helåret 2025 förväntas Bolagets expansion fortsatt driva kostnadsmassan, dock i en lägre takt än försäljningsökningen, där ökade övriga externa kostnader driver kostnadsbasen. Övriga externa kostnader estimeras utgöra cirka 17 % av Umidas nettoomsättning under år 2025, medan personalkostnader estimeras utgöra cirka 11 %.

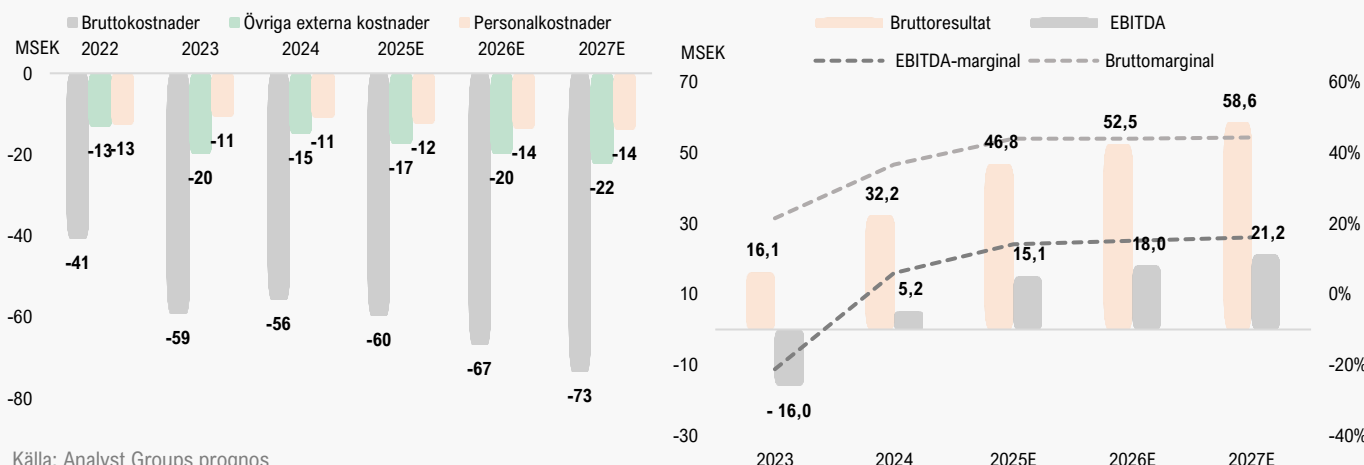
Förutsättningar för
en skalbar tillväxt
framgent

14 %
EBITDA-MARGINAL
2025E

Givet en estimerad god efterfrågan på Jolucas funktionsdrycker, som uppvisar en ökad bruttomarginal, samt fortsatt god kostnadskontroll, estimeras Bolaget uppvisa marginalförbättringar under helåret 2025. I takt med att OPEX-investeringarna planar ut och att Bolaget skalar upp försäljningen bedömer Analyst Group att Umidas lönsamhet kommer stiga under prognosperioden, från en EBITDA-marginal om 6 % under helåret 2024, för att uppgå till 14 % under helåret 2025 och slutligen 16 % under helåret 2027.

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

2,2X

GENOMSNTTIG
EV/S-MULTIPEL
(LTM)

14,1x

GENOMSNTTIG
EV/EBITDA (LTM)

7,0 %

GENOMSNTTIG
TILLVÄXT Y-Y
(2025E)

12,8 %

GENOMSNTTIG
EBITDA-MARGINAL
(2024)

Peer-bolag inom alkoholmarknaden



ANORA



Harboe

Peer-bolag inom dagligvaruhandel

PREMIUM
SNACKS
NORDIC AB

midsona



Bolag	Equity Value (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	EV/S			EV/EBITDA			Intäkts CAGR 2022-2025E	EBITDA CAGR 2022-2025E	Intäkts tillväxt 2025E	Brutto marginal LTM	EBITDA marginal 2024	EBITDA marginal 2025E
			2024	LTM	2025E	2024	LTM	2025E						
Alkohol														
Hernö	161	161	3,1x	3,2x	n.a.	13,4x	15,6x	n.a.	n.a.	3,3%	-0,2%	79,2%	20,2%	n.a.
Viva Wine Group	3 740	4 393	1,1x	1,1x	1,0x	15,0x	11,1x	9,5x	4,3%	0,7%	3,5%	19,6%	9,6%	10,7%
Anora Group	218	436	0,6x	0,6x	0,6x	6,3x	7,1x	5,9x	-0,8%	-1,2%	-4,9%	42,4%	8,9%	10,7%
High Coast Distillery	294	354	6,1x	n.a.	n.a.	20,5x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	72,9%	n.a.	n.a.
Royal Unibrew	3 614	8 994	0,7x	0,6x	0,6x	4,1x	3,4x	2,9x	11,3%	15,5%	17,4%	42,4%	17,6%	19,4%
Harboes	793	920	0,6x	0,5x	n.a.	10,8x	5,8x	n.a.	n.a.	n.a.	12,1%	19,8%	8,7%	n.a.
Genomsnitt	1 470	2 543	2,0x	1,2x	0,7x	11,7x	8,6x	6,1x	4,9%	4,6%	5,6%	46,0%	13,0%	13,6%
Dagligvaruhandel														
Midsona	1 760	2 285	0,6x	0,6x	0,6x	10,5x	8,2x	7,3x	-0,2%	18,1%	-0,7%	27,6%	7,4%	8,1%
Lohilo Foods	60	70	0,4x	0,3x	n.a.	neg.	10,3x	n.a.	n.a.	n.a.	12,6%	32,0%	3,3%	n.a.
Premium Snacks	394	437	1,2x	1,0x	0,8x	23,0x	15,1x	9,5x	17,6%	34,4%	22,3%	41,1%	6,4%	8,7%
Celsius ¹	9 366	8 468	6,4x	6,2x	4,8x	28,6x	36,2x	25,9x	39,0%	66,2%	2,9%	49,6%	17,3%	18,6%
Monster ¹	62 065	61 248	8,6x	8,2x	7,6x	30,3x	28,2x	25,2x	8,7%	13,8%	4,7%	53,7%	29,1%	29,9%
Genomsnitt	14 729	14 501	3,4x	3,3x	3,5x	23,1x	19,6x	17,0x	16,3%	33,1%	8,4%	40,8%	12,7%	16,4%
Max	62 065	61 248	8,6x	8,2x	7,6x	30,3x	36,2x	25,9x	39,0%	66,2%	22,3%	79,2%	29,1%	29,9%
75th Percentile	3 646	5 412	3,9x	2,2x	2,0x	21,7x	15,4x	13,4x	12,9%	18,1%	12,4%	50,6%	17,4%	18,8%
Median	793	920	1,1x	0,8x	0,8x	14,2x	10,7x	9,5x	8,7%	14,7%	4,1%	42,4%	9,2%	10,7%
Genomsnitt	7 497	7 979	2,7x	2,2x	2,3x	16,2x	14,1x	12,3x	11,4%	18,9%	7,0%	43,7%	12,8%	15,2%
25th Percentile	275	416	0,6x	0,6x	0,6x	10,7x	7,7x	6,1x	3,1%	3,3%	1,4%	30,9%	8,0%	10,2%
Min	60	70	0,4x	0,3x	0,6x	4,1x	3,4x	2,9x	-0,8%	-1,2%	-4,9%	19,6%	3,3%	8,1%
Umida	60	59	0,8x	0,7x	0,6x	-3,7x	11,3x	3,9x	22,4%	n.a.	23%	38%	6%	14%

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.

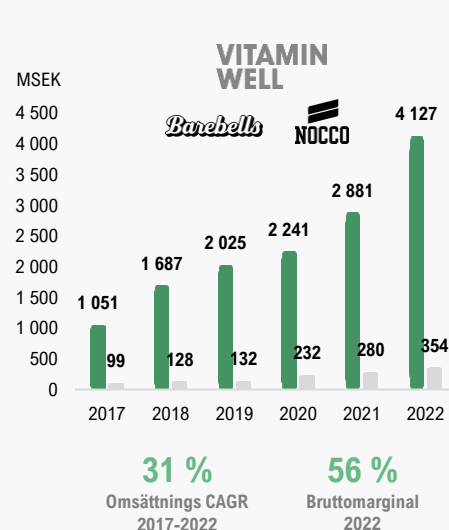
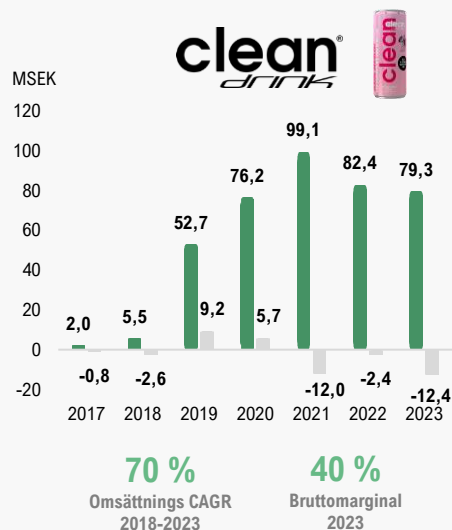
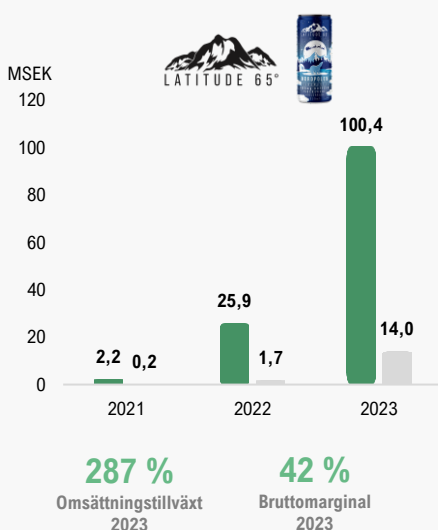
Umida har under H2-24 genomfört Bolagets största lansering hittills, funktionsdrycker av Joluca med central listning hos samtliga större detaljhandelsaktörer, vilket innebär att Umida går in i en ny fas med en förändrad affär från och med andra halvåret 2024. Detta blev även tydligt utifrån omsättningen och lönsamheten under H2-24 och trots att lanseringen är i ett reellt tidigt skede, påvisar detta potentialen framgent. Samtidigt kommer Umida från ett utmanande helår 2023, där en svag konsumentmarknad, nedskrivningar och engångskostnader tyngde året och bidrog till en hög 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.

Umida har haft 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 värde drivare 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 prognosperioden, där vi har antagit en succesiv lönsamhetsförbättring under helåret 2025, i spåren av H2-24, då vi prognostiserar en EBITDA-marginal om cirka 14 %, för att därefter nå en EBITDA-marginal om 16 % 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 de senaste tolv månaderna (LTM) till 2,2x och en median om 0,8x, där skillnaden delvis förklaras av att energidrycksbolagen driver upp genomsnittet. Jämförelsebolagens genomsnittliga årliga omsättningstillväxt estimeras uppgå till cirka 11 %. Sett till EV/EBITDA-multipeln så uppgår den till 14,1x LTM och 12,3x 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 de senaste tolv månaderna (LTM) till 3,3x och 3,5x för helåret 2025. Sett till EV/EBITDA-multipeln så uppgår den till 20x avseende helåret 2024 och 17x 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

15 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-
multipl

11,5x

Värde per aktie

3,8 SEK

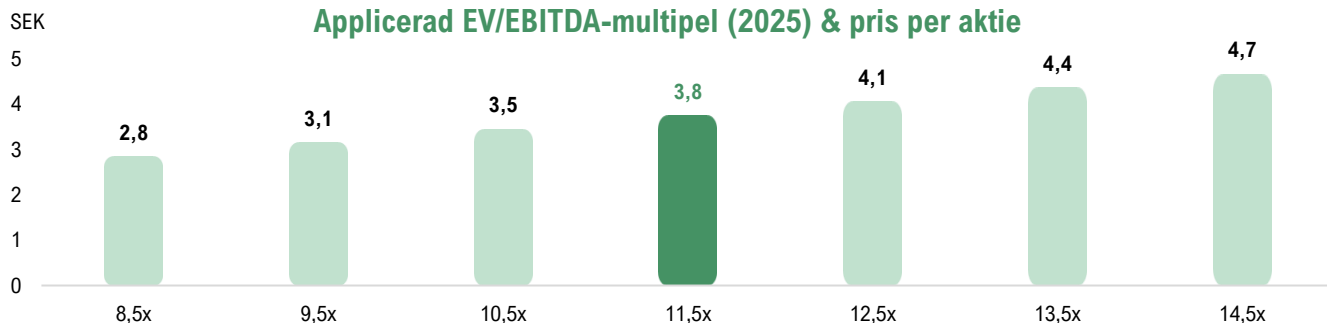
Latitude 65 påvisar potentialen av att erhålla central listning, där Bolaget uppvisade en tillväxt om 287 % under helåret 2023. Därutöver har riskkapitalbolaget Cinven under år 2024 köpt en majoritetsandel i dryckesföretaget Vitamin Well, där affären värderar Vitamin Well till cirka 3 mdEUR, motsvarande cirka 35 mdSEK. Flertalet transaktioner har genomförts i onoterade dryckesföretag, visserligen utan detaljinsyn vad gäller transaktionsstruktur och/eller med senaste redovisade siffror, varför exakta värderingsmultiplar 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-multiplikation om 2,5x och en EV/EBITDA-multiplikation om 13,6x baserat på år 2025, medan Monster värderas till en EV/S-multiplikation om 5,8x och en EV/EBITDA-multiplikation om 19,4x 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 23 %, 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 14 %. Samtidigt anser Analyst Group att Umida befinner sig i inledningen av en större produktanslag, 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 20 MSEK under helåret 2026, där EBITDA-marginalen estimeras öka från 5 % till 16 % 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-multiplikation om 11,5x appliceras på 2025 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBITDA-resultat om cirka 15 MSEK, ett Enterprise Value om ca 174 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 12,6 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,8 kr i ett Base scenario.

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

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



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 och tar en andel av marknaden, vilket skapar en god position för ytterligare accelererade marknadsinsatser 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 starkt marknadsposition och ökad listning inom premiumtonic-segmentet hos dagligvaruhandeln, dels resulterar i att varumärket stärker och upprätthåller bruttomarginaler om cirka 35 %. Vidare bibehåller Ekobryggeriets Ekologisk Gin och övriga spritprodukter en hög konsumentefterfrågan och därmed hög distribution hos Systembolaget framgent.
- Umidas strategiska översyn, som meddelades under år 2024, där Bolaget utvärderar en potentiell avyttring av dotterbolaget Brands for Fans leder till en avyttring. Den strategiska översynen genomförs därmed framgångsrikt, vilket innebär en starkt kapitalstruktur och ett utökat fokus på egna varumärken med hög marginal.

Givet ovan estimeras Umida växa och uppnå en CAGR om 30 % (2022-2025E) för att nå en nettoomsättning om 123 MSEK under år 2025, med ett EBITDA-resultat om cirka 22 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 18 %. 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 274 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12,6 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,2 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 nämnvärda 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 konsumenter 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 2025-2027, vilket resulterar i, trots en relativt god kostnadskontroll, svårigheter att nå lönsamhet.

Givet ovan, estimeras Umida växa i en lägre tillväxttakt än i Base- och Bull- scenariot där CAGR uppgår till 16 % (2022-2025E), och når en nettoomsättning om 90 MSEK under år 2025, med ett EBITDA-resultat om cirka 3 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 3 %. 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 90 MSEK, ett Enterprise Value om ca 67 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12,6 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,1 kr i ett Bear scenario.¹

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

Bull scenario

Estimerad EBITDA 2025E

22 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel

12,5x

Värde per aktie

5,2 SEK

Bear scenario

Estimerat omsättning 2025E

90 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

0,8x

Värde per aktie

1,1 SEK

Ledning



Filip Lundquist, VD för Umida och föreslagen styrelseledamot

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: 771 996 aktier (1,7 %).

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 Corporation, 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 %).

Robert Burén, förslagen styrelseledamot¹

Robert är bland annat medgrundare till IT-konsultbolaget Cygni som förvärvades av Accenture 2021. Robert har via Cygni haft uppdrag som CTO eller CIO på Kindred, SBAB Bank, Qliro, Blocket, Bisnode, Futur Pension m.fl. Robert är även styrelseledamot i Bredband2 (listat på Nasdaq First North) samt har tidigare varit ledamot i de listade bolagen Qliro, Verkkokauppa.com, Gaming Innovation Group samt ett antal onoterade bolag.

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

¹ Föreslagen ledamot och förväntas röstas in i styrelsen den 2 juni 2025.

Ash Pournouri, föreslagen styrelseledamot¹

Ash har en jur.kand. från Stockholms universitet och började sin karriär med att skaka om rollen för skivbolag, publicering, turnébokning och management. Ash karriär inleddes med uppdraget att skapa, förvalta och bygga varumärket för den globala superstjärnan och partnern Avicii (bland andra stora globala kunder) vilket ledde till att Ash blev en pionjär när det gällde att bryta EDM som en massrörelse, och han blev sedermera en ledare inom 2000-talets gränsfria globala musikverksamhet. Ash lämnade musikbranschen 2016 och har sedan dess samlat på sig en portfölj med över 30 företag inom olika sektorer. Genom företagen under UNLTD-portföljen har Ash på ett kreativt sätt skapat artist-first partnerskap med kunder som Ralph Lauren, Coca-Cola, IKEA och H&M, samt varit med och grundat ett förvaltningsbolag för sociala medier som bygger och representerar några av världens största medieprofiler, samt varit partner i Norrsken, ett ekosystem för entreprenörer.

Aktieinnehav i Umida: 302 911 aktier (0,7 %).

¹ Föreslagen ledamot och förväntas röstas in i styrelsen den 2 juni 2025.

Prognos, Base scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	104,4	117,7	131,0
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
Totala intäkter	59,5	75,2	87,9	106,4	119,2	132,0
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-59,6	-66,7	-73,5
Bruttoresultat	19,0	16,1	32,2	46,8	52,5	58,6
Bruttomarginal	31,9%	21,5%	36,7%	44,0%	44,0%	44,3%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-17,2	-19,8	-22,3
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-12,4	-13,5	-13,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-2,1	-1,2	-1,3
EBITDA	-6,8	-16,0	5,2	15,1	18,0	21,2
EBITDA-marginal	-11%	-21%	6%	14%	15%	16%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-3,5	-2,8	-2,3
EBIT	-8,7	-20,6	0,9	11,5	15,2	18,9
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	11%	13%	14%

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	123,8	164,7	191,6
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
Totala intäkter	59,5	75,2	87,9	125,8	166,2	192,6
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-66,6	-88,0	-100,2
Bruttoresultat	19,0	16,1	32,2	59,2	78,2	92,4
Bruttomarginal	31,9%	21,5%	36,7%	47,1%	47,0%	48,0%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-20,8	-25,5	-30,3
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-14,2	-16,5	-19,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-2,2	-1,6	-1,9
EBITDA	-6,8	-16,0	5,2	21,9	34,5	41,1
EBITDA-marginal	-12%	-22%	6%	18%	21%	21%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-3,5	-2,8	-2,3
EBIT	-8,7	-20,6	0,9	18,4	31,7	38,8
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	15%	19%	20%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	89,5	97,8	104,2
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
Totala intäkter	59,5	75,2	87,9	91,5	99,3	105,2
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-58,6	-63,0	-66,2
Bruttoresultat	19,0	16,1	32,2	32,9	36,3	39,0
Bruttomarginal	33,3%	22,2%	36,7%	36,8%	37,1%	37,4%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-15,7	-16,1	-16,5
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-12,5	-13,7	-14,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-1,8	-1,0	-1,0
EBITDA	-6,8	-16,0	5,2	2,9	5,5	6,9
EBITDA-marginal	-12%	-22%	6%	3%	6%	7%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-3,5	-2,8	-2,3
EBIT	-8,7	-20,6	0,9	-0,6	2,7	4,6
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	-1%	3%	4%

Balansräkning, Base scenario MSEK	2024	2025E	2026E	2027E
<i>Tillgångar</i>				
Varumärken	7	5	3	1
Goodwill	2	1	0	0
Övriga immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0
Summa immateriella tillgångar	10	6	3	1
Materiella anläggningstillgångar	1	2	2	2
Finansiella tillgångar	3	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	14	10	7	5
Färdiga varor och handelsvaror	7	9	11	12
Kundfordringar	25	26	25	22
Övriga fordringar	1	2	3	3
Förutbetalade kostnader och upplupna intäkter	2	3	3	4
Summa omsättningstillgångar (exkl. kassa)	36	40	42	41
Kassa	6	14	29	50
Summa omsättningstillgångar	42	54	71	91
Total tillgångar	56	64	78	96
<i>Eget kapital & skulder</i>				
Eget kapital	12	21	33	49
Innehav utan bestämmande inflytande	3	3	3	3
Summa eget kapital	14	24	36	52
<i>Övriga långsiktiga skulder</i>	3	2	2	1
Summa långfristiga skulder	3	2	2	1
Skulder till kreditinstitut	2	0	0	0
Förskott från kunder	0	0	0	0
Leverantörsskulder	17	17	17	18
Aktuell skatteskuld	0	1	1	1
Övriga skulder	14	18	19	20
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3	3	3
Summa kortfristiga skulder	38	39	38	41
Summa eget kapital & skulder	56	64	78	96

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.