

## Utmanande kvartal, men strategiska tillväxt drivare på plats

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, som innehar en stark position inom premiumtonic, samt en framgångsrik etablering och expansion av Jolucas funktionsdrycker har Bolaget uppvisat en växande försäljning inom dagligvaruhandeln och en bevisad förmåga att utveckla egna varumärken. Detta har resulterat i stigande marginaler, och med ett fortsatt fokus på att expandera och utveckla egna varumärken framgent estimeras Umida uppvisa ökad lönsamhet och tillväxt under kommande år. För år 2026 estimeras ett EBITDA-resultat om 11 MSEK och baserat på en antagen EV/EBITDA-multipel om 11,5x härleds ett potentiellt nuvärde om 2,8 kr (3,5) per aktie i ett Base scenario.

#### ▪ Omsättningen minskade med 25 % Y-Y

Umidas nettoomsättning (exkl. punktskatter) uppgick till 19 MSEK (25), vilket motsvarar en minskning 25 % Y-Y och var lägre än Analyst Groups estimat. Minskningen förklaras primärt av svåra jämförelsetal, då lanseringen av Joluca under Q3- och Q4-25 medförde betydande volymupbyggnad till Arvid Nordquist. Sedan dess har produktutflödet normaliserats och högre butiks- och grossistlager dämpat ordervolymer, vilket förväntas skapa en volatilitet mellan kvartal. Försäljningen av Joluca uppgick till 5,1 MSEK, vilket är den lägsta nivån sedan lanseringen, även om försäljningen utifrån butik uppges utvecklas väl fortsatt. Analyst Group noterar samtidigt att även Q4-24 var volymstarkt till följd av lanseringen, vilket innebär att Umida möter fortsatt svåra jämförelsetal även Q4-25.

#### ▪ Marknadssatsningar pressar resultatet

Bruttoresultatet uppgick till 7,2 MSEK (11), motsvarande en bruttomarginal om cirka 39 %. Trots att Joluca utgjorde en lägre andel av omsättningen bibehåller Umida en stabil marginalprofil, vilket indikerar fortsatt marginalförbättring inom Ekobryggeriet och övriga varumärken. Rörelsekostnaderna ökade till 9,3 MSEK (7,8) till följd av fortsatta marknadssatsningar och negativ påverkan från THBC, vilket resulterade i ett negativt EBITDA-resultat om -2,1 MSEK. Bolaget kommunicerade dock en förväntad återgång till positivt EBITDA under Q4-25.

#### ▪ Reviderade prognoser – blickar mot år 2026

Umida fortsätter stärka positionen för Joluca genom nya smaker, marknadskampanjer och en initial internationell lansering, vilket utgör ett viktigt steg i Bolagets långsiktiga tillväxtstrategi. Till följd av det svagare än förväntade kvartalet gör Analyst Group nedrevideringar av prognoserna för år 2025. Samtidigt anser vi att tillväxt- och lönsamhetsutsikterna i ett längre perspektiv stärkts genom den treåriga planen med Arvid Nordquist, indikationer om bredare nordiska listningar under år 2026 samt de nyligen säkrade centrala ICA- och OKQ8-listningarna, vilket bekräftar den strategiska riktningen. Mot denna bakgrund har vi valt att värdera Umida på 2026 års estimerade EBITDA-resultat, men till följd av nedrevideringen härleds ett lägre motiverat nuvärde i samtliga tre scenarion.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
1,0 kr

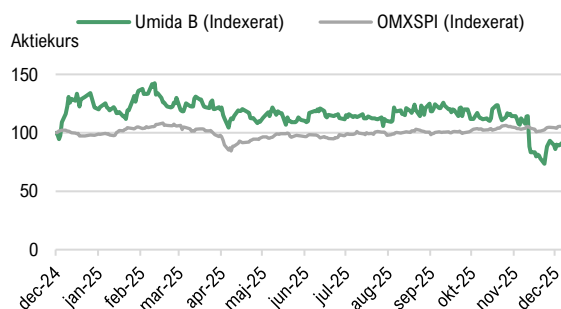
**Base**  
2,8 kr

**Bull**  
4,9 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2025-12-08)	1,1
Antal Aktier (st.)	44 314 508
Market Cap (MSEK)	50,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	4,5
Enterprise Value (MSEK)	54,6
Lista	Spotlight Stock Market
Bokslutskommuniké 2025	2026-02-19

#### KURSVÄRDEUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)<sup>2</sup>

INSYNSPERSON

Avanza Pension	21,6 %
Sami Asani	10,2 %
Björn Olof Svensson	7,2 %
Hepac Group AB	6,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,8 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning<sup>1</sup></b>	<b>72,6</b>	<b>85,2</b>	<b>84,0</b>	<b>97,8</b>	<b>110,9</b>
Bruttokostnader	-59,0	-55,6	-51,9	-57,0	-62,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>13,6</b>	<b>32,2</b>	<b>34,0</b>	<b>42,3</b>	<b>49,1</b>
Bruttomarginal	21,5%	36,7%	39,6%	42,6%	43,9%
Rörelsekostnader	-32,1	-27,0	-33,1	-31,3	-32,1
<b>EBITDA</b>	<b>-18,5</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>11,0</b>	<b>17,0</b>
EBITDA-marginal	-25,5%	5,9%	1,1%	11,1%	15,2%
P/S	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/S	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	neg.	10,5	57,6	4,9	3,2
EV/EBIT	neg.	500	neg.	7,4	3,9

<sup>1</sup> Nettoomsättning exklusive punktskatt.

<sup>2</sup> Enligt Holdings, inhämtat 2025-11-XX

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q3-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

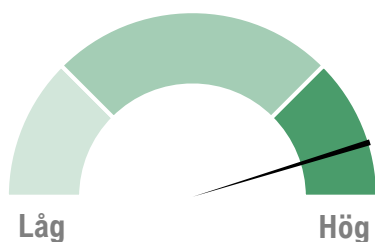
### ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

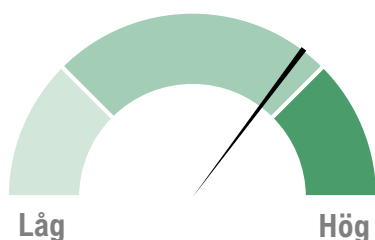
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

### Värdedrivare



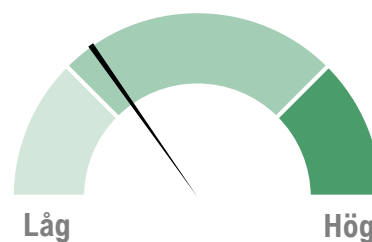
Umida har fokuserat verksamheten för att renodla Koncernen mot egna varumärken och därigenom byggt upp en god position inom varumärkesportföljen för att uppnå hög lönsam tillväxt framgent. Umida besitter starka värdedrivare på både kort och lång sikt, vilket i synnerhet utgörs av vunna marknadsandelar, samt internationella listningar av Jolucas funktionsdryck, men även M&A-aktivitet, fortsatta offertvinster hos System-bolaget samt en ökad efterfråga och stärkta marginaler genom Ekobryggeriet.

### Ledning & Styrelse



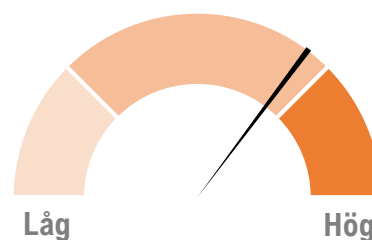
Nuvarande ledning och styrelse består av ett erfaret team, med kompletterande kompetenser, vilka sammantaget bedöms kunna besitta rätta kvalifikationer för att framgångsrikt renodla verksamheten och driva lönsam tillväxt framgent. Det totala insynsägande i Umida uppgår till cirka 6 %, samtidigt har Bolagets VD, Filip Lundquist, ökat antalet aktier flertalet gånger under de senaste åren, vilket skapar incitament för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Lönsamhet



Umida har historiskt uppvisat ett negativt rörelseresultat, under år 2022 och 2023 verkade Umida i en utmanande marknad med ökade kostnader för inköpsvaror och minskad försäljning. Under år 2024 och hittills år 2025 har Umida visat tydliga marginalförbättringar, bl.a. genom en förbättrad produktmix. Bruttomarginalen uppgår till 39 % LTM, medan EBITDA-resultatet uppgår till 3,4 MSEK LTM, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 4 %. Betyget baseras på historiska lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

### Risk



Umidas kassa uppgick vid utgången av Q3-25 till cirka 2,8 MSEK, med en soliditet om 18 %. Bolagets totala skulder uppgår till cirka 41 MSEK, där det ska tilläggas att övriga skulder (~11,4 MSEK) till stor del avser alkoholskatt, medan leverantörsskulder uppgår till cirka 18 MSEK. Umida stärkte under år 2024 Bolagets finansiella position, med minskade räntebärande skulder 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 2025



Två limiterade smaker lanserades under H2-25



Prisbelönt och marknadsledande premium tonic



Aktiv M&A-strategi kan frigöra resurser framgent

## Joluca etablerad som det sjunde största varumärket inom varukategorin

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 och utgör en betydande kvalitetsstämpel. Därutöver har Joluca centrala listningar hos samtliga av de största aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom ICA, Axfood, Coop, Reitan och Circle K samt senast OKQ8. 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 tydlig marknadsetablering sedan lanseringen. Jolucas omsättning för Umida uppgick cirka 21 MSEK under de nio första månaderna år 2025 och utgör 34 % av Koncernens totala intäkter under perioden och har totalt sedan lanseringen bidragit med intäkter om cirka 48 MSEK. Till följd av den framgångsrika etableringen, med Arvid Nordquist som säljpartner och JLC som marknadsföringskanal mot slutkund, har omsättningen från dagligvaruhandeln utgjort en allt större del av Bolagets totala omsättning och utgör en betydande värde drivare på både kort och lång sikt, med en starkare basförsäljning, nya produktlanseringar och internationell expansion som tillväxt drivare framgent.

## Stark varumärkesportfölj med marknadsledande produkter

Umida har etablerat en solid plattform med diversifierade varumärken och en bred produktportfölj inom både alkoholhaltiga och alkoholfria produkter. Umida Brands utgör Bolagets största affärsområde och omfattar åtta varumärken, däribland Ekobryggeriet, Joluca och Doctor Cane, med produkter inom bland annat gin och rom. Bolaget har visat en stark förmåga att utveckla offertvinnande produkter för Systembolaget, däribland en av Sveriges mest sålda svenska gin, upphandlad i hård konkurrens genom blindprovning. Under år 2025 har Umida vunnit flera upphandlingar, bland annat inom rom, gin och glögg, med en förväntad försäljning om totalt 8,5 MSEK och utgör ett tydligt kvitto på Bolagets förmåga att vinna Systembolagets upphandlingar. Ekobryggeriet erbjuder premiumtonics och spritprodukter, där tonic-sortimentet är prisbelönt och marknadsledande i Sverige, vilket nu ytterligare förstärkt genom centrala ICA-listningar av 50 cl-tonic med beräknad försäljningsökning under år 2026. Umida har även genomfört design- och marknadsföringsinsatser som förväntas stärka varumärkets position samt bidra till förbättrade inköps- och försäljningspriser och därmed en förbättrad 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 premium tonic, i kombination med en etablerad listning 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 genomfört en strategisk översyn och initierat en utvärdering av potentiell avyttring av bland annat affärsområdet Brands for Fans, men även andra spritrelaterade varumärken, vilket förväntas kunna leda till förbättrad lönsamhet. En bredare avyttring skulle potentiellt även frigöra kapital och resurser för att accelerera satsningarna på Joluca och framtida produktlanseringar.

## Sammanfattning prognos och värdering

Givet en framgångsrik etablering av Jolucas funktionsdrycker och fortsatta marknadsinsatser för att vinna marknadsandelar, i kombination med stärkt marknadsposition inom Ekobryggeriets premium tonic och fortsatta solid distribution hos Systembolaget, estimeras Umida öka bruttomarginalen och uppvisa lönsam tillväxt under kommande år. Baserat på en relativvärdering appliceras en EV/EBITDA-multipel om 11,5x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om 11 MSEK, vilket motiverar ett Enterprise Value om ca 127 MSEK. Givet en tillämplig diskonteringsränta om 12 % samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,8 kr (3,5) i ett Base scenario.

## Strategiska investeringar balanseras mot en hållbar kapitalstruktur

Umida har bevisat Bolagets förmåga att utveckla framgångsrika varumärken och har därigenom drivit lönsamhet samt stärkt balansräkningen. Trots en stärkt balansräkning med minskade räntebärande skulder uppgår Bolagets kassa vid utgången av Q3-25 till 2,8 MSEK. Umida har genomfört strategiska satsningar och investeringar för att stödja tillväxtfasen Bolaget befinner sig i, vilket innebär att kassaflödet fluktuerar mellan kvartal och förväntas balanseras mot en hållbar kapitalstruktur. Analyst Group ser därtill möjligheter till en aktiv M&A-aktivitet, där avyttringar kan bidra med likviditet och stärka Koncernens lönsamhet.

## Base scenario

Market Cap      Aktiekurs

124 MSEK      2,8 SEK

Balanserar marknadsinsatser med en hållbar kapitalstruktur

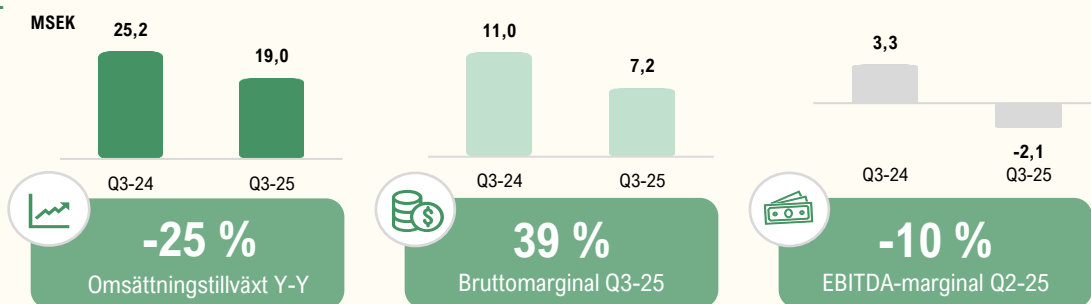
## Sammanfattning

Umida rapporterar ett tredje kvartal som påverkas av svåra jämförelsetal, då lanseringen av Joluca under motsvarande kvartal föregående år bidrog till betydande initiala utleveranser. Detta, i kombination med ett normaliserat produktutflöde och förväntade högre butiks- och grossistlager, har detta resulterat i en lägre omsättning än både föregående år och Analyst Groups estimat. Den negativa tillväxten om 22 % förklaras av en svag försäljning inom varumärket Elin samt negativ utveckling inom THBC. Samtidigt ska det betonas att Joluca fortsatt uppvisar en stark försäljning ut från butik och har befast varumärkets position inom dagligvaruhandeln som det sjunde största.

Under kvartalet har Umida genomfört investeringar i Joluca och genomfört marknadssatsningar, vilket sammantaget har bidragit till ett negativt rörelseresultat på EBITDA-nivå under kvartalet, vilket är det första negativa EBITDA-resultatet sedan varumärket lanserades. Umidas VD, Filip Lundquist, förtydligar i delårsrapporten att Bolaget förväntar sig återgå till positivt EBITDA under det fjärde kvartalet år 2025. Därtill uppger Bolaget nu utvärdera en bredare avyttring av spritrelaterade produkter, vilket skulle frigöra kapital för att accelerera satsningarna på Joluca och framtida produktlanseringar.

Sammantaget är det tredje kvartalet under Analyst Groups förväntningar och har påverkats tydligt av de mer normaliserade utleveranserna för Joluca. Samtidigt anses detta vara ett naturligt flöde, vilket skapar variation mellan delårsrapporterna. Givet detta, samt en stark position inför år 2026 med nya produktlanseringar och internationell expansion, anser Analyst Group att marknadsreaktion den 13 november var överdriven.

### Umidas nettoomsättning, bruttoresultat och EBITDA-resultat



### Nettoomsättning (exkl. punktskatter) minskade med 25 % Y-Y – möter svårare jämförelsetal

Umidas nettoomsättning exklusive punktskatter uppgick till 19 MSEK (25,2) under det tredje kvartalet år 2025, vilket motsvarar en minskning om 25 % Y-Y och 18 % Q-Q. Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatter (alkoholskatter), varav Bolagets totala nettoomsättning inklusive punktskatter uppgick till 28,4 MSEK (34) och minskade därmed med 17 % Y-Y. Nettoomsättningen exklusive punktskatter är såsom nämnt de intäkter som tillfaller Umida. Intäktsminskningen förklaras i helhet av att lanseringen av Joluca skedde i motsvarande kvartal föregående år och bidrog med en betydande pipelineuppfyllnad till Arvid Nordquist, vilket bidrog med en hög volymupbyggnad och stark försäljning under jämförelsekvartalet. Därtill ska det tilläggas att Umidas produktutflöde har normaliserats sedan dess och större utleveranser skapar en viss variation mellan kvartal, vilket påverkas av underliggande efterfråga, butikslager, nya butikslister, lanserade produkter och kampanjer.

**19 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
(exkl. punktskatt)  
Q3-25

Jolucas  
omsättning  
minskade Y-Y och  
Q-Q

Intäktsminskningen förklaras därmed av ett svårt jämförelsekvartal, samtidigt som Jolucas försäljning uppgick till 5,1 MSEK och är lägre än Analyst Groups estimat för kvartalet. Försäljningen ut från butik, såsom indirekt påverkar Umidas försäljning, uppger av Bolaget fortsatt vara stark, varav varumärket uppger befasta marknadspositionen såsom det sjunde största varumärket inom kategorin. Därtill uppger den nylanserade smaken Joluca Guava/Passionfruit vara den initialt bästa lanseringen mätt i försäljning ut från butik. Den minskade försäljning för Umida förklaras dock av ett normaliserat produktutflöde och större lager i butikerna, vilket minskar utleveranserna till Arvid Nordquist. Under kvartalet påverkas Umida även av fortsatt nedgång inom varumärket Elin vars omsättning uppgick till 0,7 MSEK, motsvarande en nedgång om cirka 68 %, samt en negativ utveckling i det nyförvärvade bolaget THBC med varumärkena Rest Rink, FOMO och Shewy.

**Ekobryggeriet  
omsättning under  
Q3-25  
7 MSEK**

Positiva datapunkter från delårsrapporten är Ekobryggeriets premiumtonics som fortsatt uppvisar en stabil försäljning (uppgående till 5,1 MSEK) trots en svag marknad inom premiumtonics och tyder på en stärkt marknadsposition. Varumärket som helhet bidrar med en försäljning om 6,7 MSEK och växer till följd av nya listningar hos Systembolaget, där varumärket nu har tre gin-produkter. Därtill uppgick försäljningen inom storköksortimentet till 3,3 MSEK och utgör en förhållandevis liten del av Koncernens intäkter, men visar på en tillväxt om hela 49 % Y-Y.

I linje med Bolagets strategi om att växa utanför Systembolaget, där det tidigare förvärvet av Ekobryggeriet och lanseringen av Joluca har inneburit att dagligvaruhandeln (DVH) utgör den betydande försäljningskanalen för Koncernen. Försäljningskanalen DVH/grossist utgjorde 72 % (76 %) av Bolagets omsättning under kvartalet, medan Systembolaget utgjorde 25 % och export 2 %. Umida har därmed tagit ytterligare steg mot en ökad försäljning inom dagligvaruhandeln, samtidigt som Bolagets VD, Filip Lundquist, uppger i delårsrapporten att Bolaget fortsatt utvärderar potentiella avyttringar av spritrelaterade produkter för att frigöra kapital och därigenom accelerera tillväxt genom investeringar i Joluca samt eventuella produktlanseringar och förvärv. Sedan tidigare har Umida inlett en strategisk översyn av Brands for Fans och en avyttring av spritrelaterade produkter eller varumärken anses av Analyst Group utgöra en betydande värde drivare och positionera Bolaget tydligare såsom en innovativ aktör inom dagligvaruhandeln.

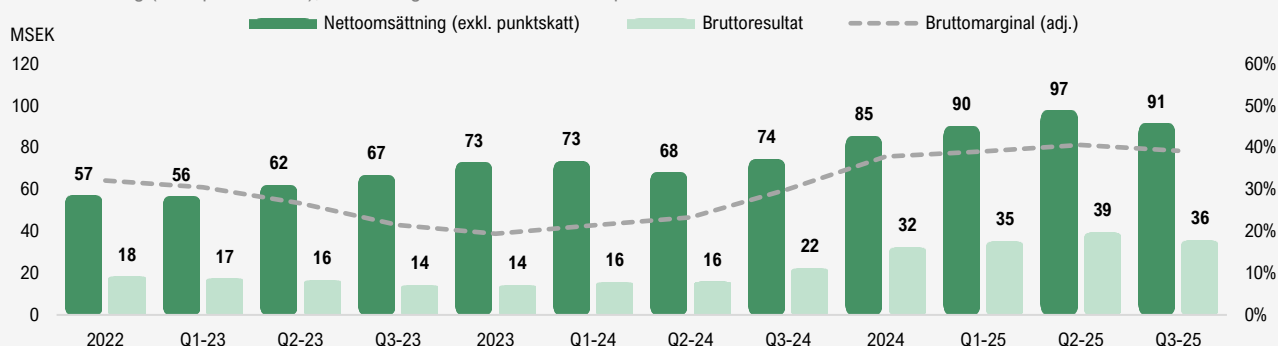
**Tre nya smaker av  
Jolucas lanserade  
under  
H2-25**



**Sammantaget** visar Umida på en minskad omsättning under kvartalet, primärt förklarad av utmanande jämförelsesiffror, men där omsättningen likväl är under Analyst Groups estimat. Positivt under kvartalet är att underliggande försäljningen av Joluca är fortsatt stark, med nylanserade smaker, fortsatt kampanjarbete och övergripande god efterfrågan, vilket bäddar för en långsiktig stark försäljning för Joluca. Samtidigt ska det tilläggas att det fjärde kvartalet 2024 även utgjorde ett starkt kvartal där Analyst Groups uppfattning är att kvartalet påverkades av hög volymuppbyggnad kopplat till lansering, vilket innebär att Umida möter svårare jämförelsetal även under Q4-25, men där en stärkt basförsäljning, nya produktlanseringar och lanseringen i Spanien bidrar till en god försäljning under året sista kvartal och framgent. Omsättningen under de senaste tolv månaderna (LTM, exkl. punktskatter) uppgick till 91,2 MSEK, vilket kan sättas i relation med Analyst Groups helårsprognoser för år 2025 om 104 MSEK och innebär att Analyst Group ser över estimaten för det fjärde kvartalet, samtidigt som en positiv syn behålls på helåret år 2026.

## Nettoomsättningen LTM uppgår till 91 MSEK och bruttomarginal om 39 %.

Nettoomsättning (exkl. punktskatter), bruttomarginal och bruttoreultat per LTM-basis.



Källa: Umida

## Upprätthåller bruttomarginal närmare 40 %

Under det tredje kvartalet år 2025 uppgick Umidas bruttoreultat (justerat för övriga rörelseintäkter) till 7,2 MSEK (11), vilket motsvarar en bruttomarginal om cirka 39 % (42 %). Under motsvarande kvartal föregående år uppvisade Umida den högsta rapporterade bruttomarginalen, uppgående till 42 %, vilket innebär att bruttomarginalen minskade Y-Y, samtidigt som den är i linje med resterande kvartal sedan lanseringen av Joluca. Trots att Joluca utgjorde en mindre andel av Koncernens intäkter under kvartalet än under föregående kvartal bibehåller Bolaget en stabil bruttomarginal strax under 40 %, vilket tyder på en högre bruttomarginal inom Ekobryggeriet och Bolagets övriga varumärken samt bekräftar det effektiviseringsarbete Bolaget genomfört med varumärket.

**Bruttomarginal  
under Q3-25  
39 %**

Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgår bruttoresultatet (justerat för övriga rörelseintäkter) till 35,7 MSEK, vilket motsvarar en bruttomarginal (adj.) om 37,6 % och kan jämföras med motsvarande period föregående år, då bruttoresultatet uppgick till 22,3 MSEK, motsvarande en bruttomarginal (adj.) om 21,1 %, vilket påvisar den fortsatta marginalexpansion Joluca bidragit med i kombination med ett strategiskt arbete om att öka bruttomarginal inom Bolagets övriga varumärken.

## Marknadssatsningar bidrog till ett negativt rörelseresultat under Q3-25

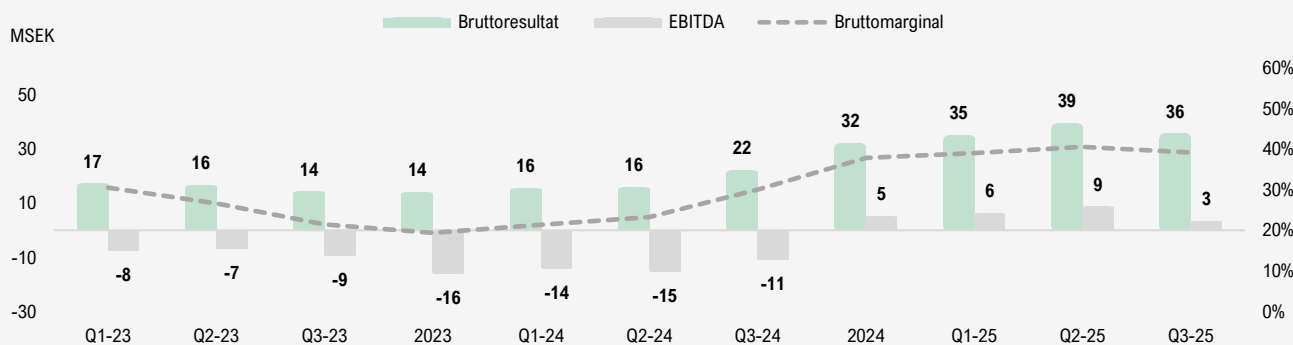
Under kvartalet har Umida fortsatt genomfört strategiska marknadskampanjer för varumärket Joluca, vilka har syftat till att säkra en högre basförsäljning av Joluca och utökade listningar framgent. Marknadskampanjerna driver en stärkt marknadsetablering och har bidragit till en ökad synlighet för varumärkena, men bidrar likväl till ökade kostnader, vilket har blivit tydligt under kvartalet då Bolagets totala rörelsekostnader (exklusive bruttokostnader) uppgick till 9,3 MSEK (7,8). Kostnadsmassan har ökat både Y-Y och Q-Q med 20 % respektive 8 %. Därtill har det nyligen förvärvade bolaget THBC bidragit negativt, varför Bolaget efter kvartalet genomfört strategiska förändringar för att minska den negativa påverkan på Koncernen. Sammantaget har detta resulterat i ett negativt rörelseresultat, och på EBITDA-nivå uppgick det negativa rörelseresultatet till cirka -2,1 MSEK (3,3), medan resultatet på EBIT-nivå uppgick till -3,3 MSEK.

Investeringarna i marknadskampanjer för Joluca anses motiverade för att stärka positionen för en långsiktig tillväxt, men marknadssatsningar behöver balanseras med ett hållbart rörelseresultat, vilket Umida tidigare genomfört framgångsrikt. Umidas VD, Filip Lundquist, meddelar i delårsrapporten att Bolaget förväntar sig återgå till ett positivt EBITDA-resultat under det fjärde kvartalet år 2025. Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgår även EBITDA-resultatet till 3,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 4 %, och EBIT-resultatet till -1 MSEK.

Strategiska  
marknadssatsningar driver  
kostnadsbasen

## Marginalförbättringarna blir tydlig sett på LTM-basis efter lanseringen av Joluca.

Bruttoresultat, EBITDA-resultat och Bruttomarginal, per LTM-basis.



Källa: Umida

## Rörelsekapital bidrar till positivt kassaflöde – utgående kassa om 2,8 MSEK

Vid utgången av Q3-25 uppgick kassan till 2,8 MSEK, vilket motsvarar en ökning om cirka 0,9 MSEK jämfört med utgången av föregående kvartal (Q2-25). Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet uppgick till -3,2 MSEK, förklarar av det negativa rörelseresultatet under kvartalet. Under kvartalet har dock Bolaget påverkats positivt av ett minskat varulager och kundfordringar, vilket sammantaget bidrar till ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten om 1 MSEK. Analyt Group bedömer risken för ytterligare extern kapitalanskaffning som relativt låg, där avyttringar av spritrelaterade varumärken skulle bidra till en ökad finansiell flexibilitet och där det ska betonas att Bolaget fortsatt har en aktiv M&A-strategi. Sammantaget har Umida stärkt balansräkningen under det senaste året genom de positiva kassaflödena och TO-inlösen under föregående år, vilket har minskat skuldsättningen. Soliditet har även stärkts från 6 % under motsvarande period föregående år till 18 % vid utgången av Q3-25.

Aktiv M&A-  
strategi kan  
frigöra kapital  
framgent



**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.

Varumärket **Ekobryggeriet** förvärvades under år 2023 och utvecklar, marknadsför och säljer premiumtonics inom DVH och HoReCa samt spritprodukter såsom Ekobryggeriets Ekologiska Gin, Lemon Gin och Old Tom Gin Eko. 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 dagligvaruhandelsaktörer, 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 år 2023 och blev under det första försäljningsåret Sveriges mest köpta svenska gin, där uppvisad efterfråga har resulterat i en plats i det fasta sortimentet. Efter offertvinster hos Systembolaget under år 2024 och 2025 har Ekobryggeriet totalt tre gin produkter hos Systembolaget.

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.

## Säljpartners



## Varumärken THBC



## Exempel på varumärken och produkter

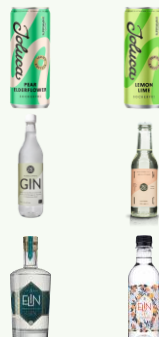


### Varumärken

Joluca



### Produkter



### Distribution





## 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 alkohohlaltiga drycker riktade till musikfans, i synnerhet inom rock-genren. Genom nära samarbete med artisterna har Umida utvecklat och sålt alkohohlaltiga 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 2024 utgjorde affärsområdet cirka 11 % 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 att etablera funktionsdrycken Joluca i den svenska dagligvaruhandeln, 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 de senaste åren 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 initierat en strategisk översyn och 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. Avyttringar kan utgöra värdebidrivare framgent, vilken antas kunna aktualisera värden inom Koncernen och stärka lönsamheten.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



Största försäljning  
på den svenska  
marknaden

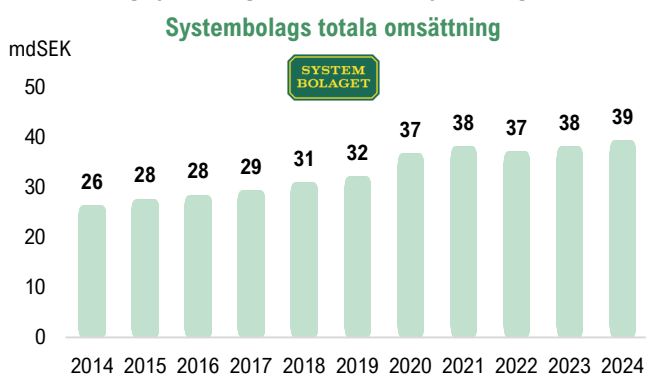
Umida är verksamma genom egna eller externa varumärken på dryckesmarknaden för både dryckesprodukter med alkohol och alkoholfria drycker som säljs via dagligvaru- och servicehandeln. Bolagets försäljning är i huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden då Bolagets totala försäljning under helåret 2024 utgjorde 95 %, medan exportmarknaden utgjorde 5 % av försäljningen. 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 butiker, 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.

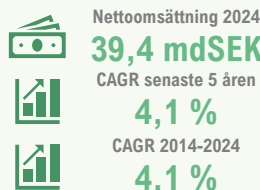
Nettoomsättning Systembolaget, 2014-2023 och Systembolaget i siffror



Källa: Systembolaget

### Systembolaget i siffror

#### Nettoomsättning



#### Om Systembolaget



### 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



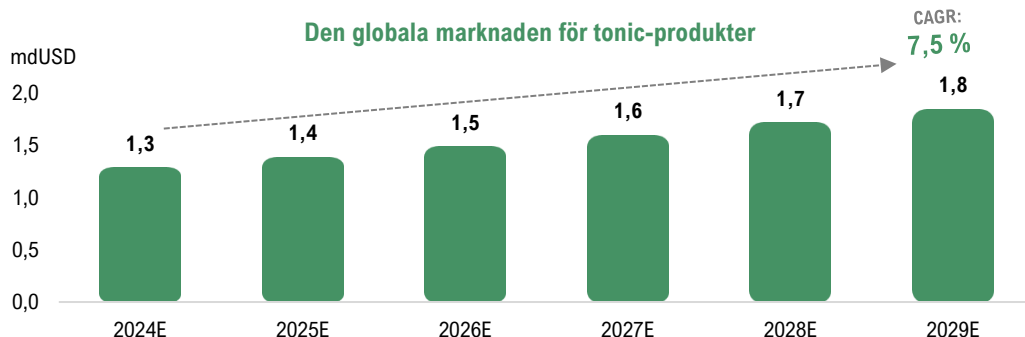
Sälj- och  
distributionsavtal  
med Herrljunga  
Drycker



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 (Pressbyrån och 7-Eleven). Genom etableringen av Jolucas funktionsdryck, som har central listning hos samtliga större aktörer inom marknaden, har försäljningen inom dagligvaruhandeln utgjort en allt större del av Bolagets totala försäljning. Sedan lanseringen av Joluca innehar varumärket en sjunde plats inom varukategorin energidrycker inom dagligvaruhandeln. Marknaden för funktionsdryck är 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. Marknaden för funktionsdryck är dock konkurrensutsatt, med flertalet varumärken som har central listning hos samtliga dryckesaktörer. De mest jämförbara konkurrenterna i Sverige med central listning bedöms av Analyst Group utgöras av Vitamin Well (däribland Nocco), Celsius, Latitude 65 och Clean Drink. Umida har en etablerad marknadsposition i Sverige, men förväntas under H2-25 och år 2026 driva en geografisk expansion. 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



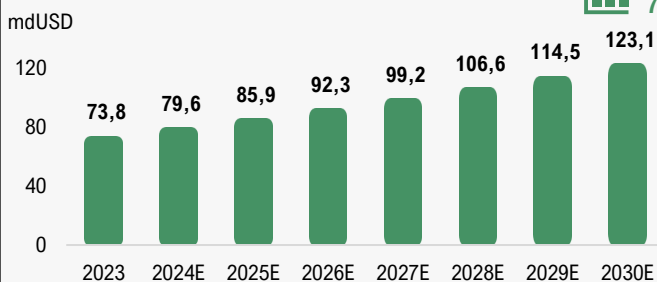
5,5 mdSEK  
svenska marknaden  
för funktionsdryck

## 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, 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 och 2025 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 91 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 2024, samt förväntas utgöra över 95 % LTM. 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 och etableringen av Joluca innebär 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 %.

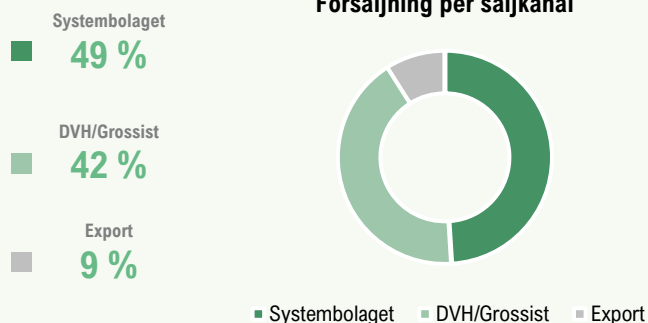
Under Q3-24 lanserades energidrycken Joluca, vilket har bidragit till en hög tillväxt och bidragit till en högre marginalprofil inom Koncernen. Varumärket har bidragit till högre marginaler sedan lanseringen, vilket blir tydligt sett till LTM, samtidigt som expansionen driver kostnadsbasen. Under de senaste tolv månaderna (LTM) uppgick bruttomarginalen till 39 %, vilket kan jämföras med 28 % under motsvarande period för ett år sedan.

## Historisk överblick av Umida



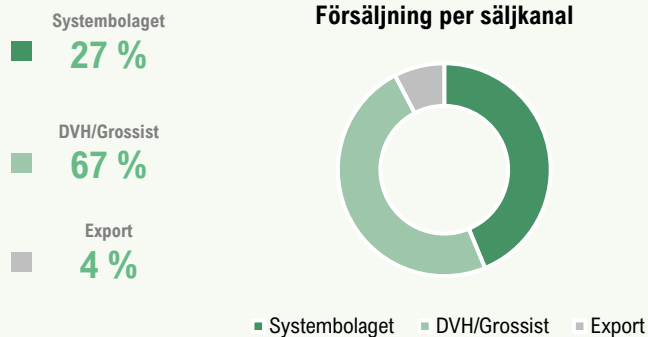
### 2023

#### Försäljning per säljkanal

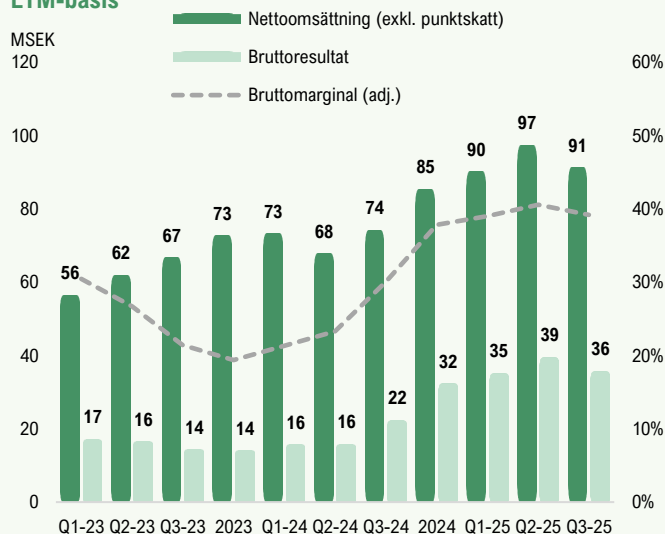


### 2024

#### Försäljning per säljkanal



## Nettoomsättning och bruttoreultat LTM-basis



### Försäljning genom Systembolaget



Vunnit flertal upphandlingar genom blindprovning

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 kvaliteten 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 butiks-distribution produkten kommer att ha, vilket sammantaget skapar förutsättningar för ett varierande sortiment. Systembolaget har idag cirka 1 250 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. Under helåret 2024 utgjorde försäljningen via systembolaget cirka 27 % av Bolagets totala försäljning, vilken är en minskning från föregående år om 49 %. Umida har dock under de senaste åren vunnit flertalet av Systembolagets upphandlingar genom blindprovningar, däribland likör, gin- och glöggprodukter.

### 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 och lanseringen av Jolucas funktionsdryck. 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. Jolucas funktionsdryck utvecklades under första halvåret 2024 och 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. Till skillnad mot alkoholhaltiga produkter som säljs via Systembolaget får alkoholfria drycker marknadsföras, och DVH 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. Aktörer inom dagligvaruhandeln bibehåller därmed i regel central listning med en bred butiksdistribution om produkten uppvisar god efterfrågan, i synnerhet i större utsträckning än Systembolagets sortimentsstrategi tillåter. Jolucas funktionsdrycker med 180 mg koffein har erhållit central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln i Sverige, såsom ICA, Axfood, Coop och Reitan (Pressbyrån 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

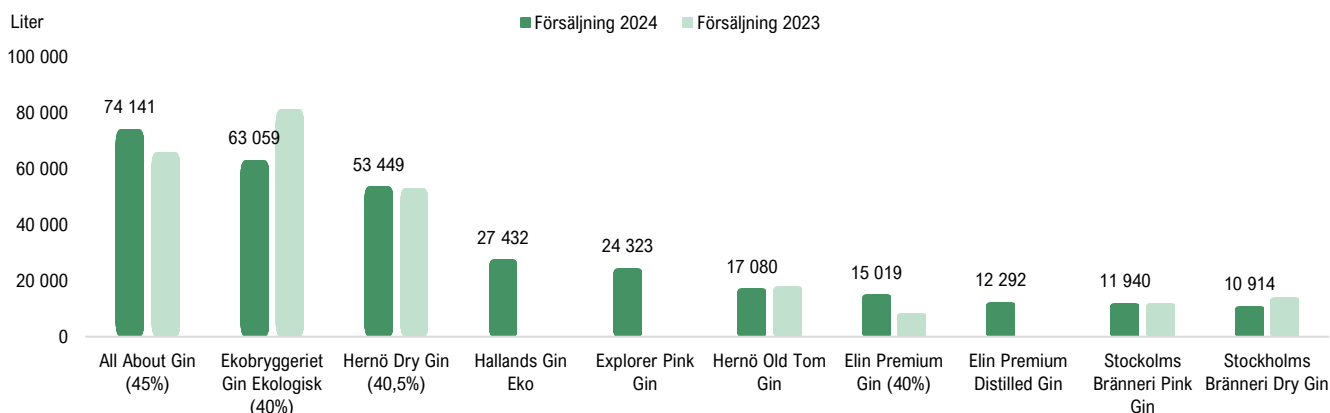


Affärsområdet Umida Brands har under de senaste åren uppvisat en stark strukturell tillväxt och utgjorde under helåret 2024 cirka 90 % av Bolagets totala nettoomsättning, att jämföra med cirka 33 % under helåret 2021 och 56 % under 2022. Den kraftiga omallokeringen mot Brands drivs av förvärvet av Ekobryggeriet under 2023 samt ett ökande fokus på egen produktutveckling, offertvinster och högre efterfrågan på Bolagets varumärken hos Systembolaget, däribland Ekobryggeriet, Joluca och Doctor Cane. Produktportföljen omfattar tonic-produkter inom dagligvaruhandeln via Herrljunga Drycker, Ekobryggeriets ekologiska ginsortiment, varumärket Elin, samt storkökssortimentet med Blomberg och Monteflor.

Ekobryggeriet har, sedan förvärvet, utgjort en central del av affärsområdet och stod för cirka 41 % av segmentets omsättning under år 2023 och cirka 28 % under år 2024. Ekobryggeriets ekologiska gin, lanserad i mars 2024 och certifierad enligt höga hållbarhetskrav, etablerade sig snabbt som den bäst säljande svenska ginen på Systembolaget med en försäljning över 80 000 liter, motsvarande den nionde största ginprodukten i hela kategorin. Varumärket Elin har även två ginprodukter i Systembolagets sortiment och Ekobryggeriet tre, vilket tillsammans stärker Bolagets position inom kategorin, även om Elin utvecklats svagare under år 2025. Umida har även fortsatt stärkt positionen inom Systembolaget genom fortsatt upphandlingsvinster, däribland ekologisk "Old Tom" gin, samt trippelvinst i senaste blindprovningen av mörk rom. Mot bakgrund av den bevisat höga efterfrågan estimeras Umidas egna varumärken inom gin och rom bibehålla en god distribution även under år 2026, medan dagligvarusegmentet väntas stå för en allt större del av tillväxtbidraget i takt med den fortsatta expansionen av Joluca. Samtidigt verkar Umida på en marknad med strikt reglerad alkoholreklam, vilket innebär att varumärken konkurrerar främst via smak, kvalitet, design, pris och varumärkeskännetecken snarare än traditionell marknadsföring, något som ytterligare lyfter betydelsen av Bolagets ökade fokus på egna brands och en stärkt internationell närvaro.

#### Ekobryggeriets gin var den mest sålda svenska ginen på Systembolaget under år 2023 och på andra plats år 2024.

Antal liter sålda per ginprodukt av svenska ginprodukter under år 2024 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 dagligvaruhandeln, har en marknadsledande position inom premiumtonic-segmentet, där marknadsandelen uppgår till cirka 30 %. Sortimentet omfattar flaskvolymerna 200 ml och 500 ml, där 200 ml-flaskan estimerats historiskt stå för omkring 90 % av försäljningen. Till följd av en svagare konsumentkraft under de senaste åren har Umida utvecklat en ny 500 ml-flaska med justerad prisbild och uppdaterad design för att erbjuda ett mer attraktivt literpris samt stärka varumärkeskännetecken. Detta arbete har nu resulterat i tre centrala ICA-listningar för 50 cl-sortimentet med start vecka 7 år 2026, vilket markerar den största kommersiella framgången sedan förvärvet och förväntas addera cirka 4 MSEK i försäljning under år 2026. Dessa framgångar stärker Ekobryggeriets position som Sveriges ledande premiumtonic och bidrar till en mer skalbar och lönsam DVH-affär framgent.

Umida gick in i en ny fas med en förändrad operationell affär från och med det andra halvåret 2024, drivet av Bolagets största och mest framgångsrika lansering hittills, funktionsdrycker under varumärket Joluca, som lanserades i butik under det tredje kvartalet år 2024. Detta har präglat samtliga kvartal sedan lanseringen, där omsättningen från Jolucas funktionsdrycker ackumulerat har bidragit med en försäljning om totalt 48 MSEK och därmed etablerat Joluca som Umidas största varumärke sett till omsättning. Umida har även ett långsiktigt sälj- och marknadsföringssamarbete med Arvid Nordquist, ett ledande nordiskt säljbolag som representerar egna och externa varumärken såsom Pringles, Kellogg's och Peroni. Under år 2025 har Umida genomfört omfattande marknadsföringsinsatser, vilket stärkt basförsäljningen och bidragit till att Joluca etablerat sig som det sjunde största varumärket inom kategorin, motsvarande cirka 2-3 % av marknaden.

Framgångsrik  
lansering av Joluca  
under H2-24

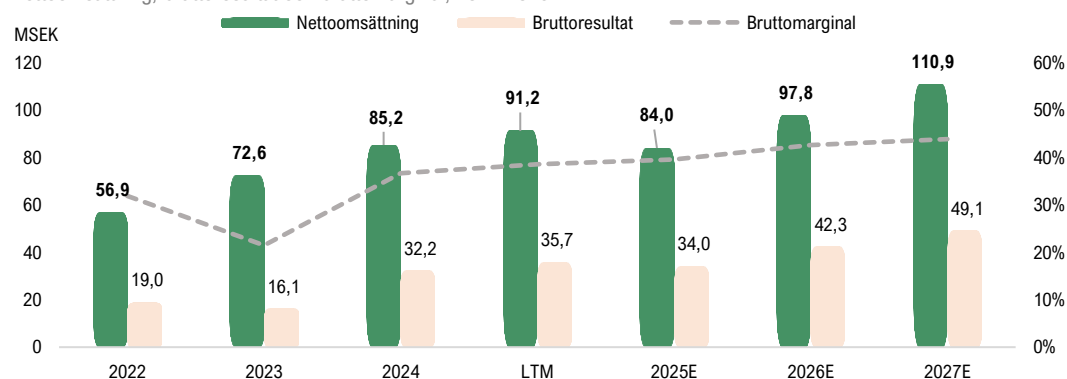
Under år 2025 har totalt sex smaker lanserats, varav två utgjort limiterade produkter, vilket ytterligare stöttar Bolagets tillväxtambitioner under kommande år. Till följd av en stark lansering tillsammans med Arvid Nordquist har Umida etablerat Joluca på den svenska funktions- och energidryckesmarknaden. Sedan lanseringen under det andra halvåret år 2024 har Joluca haft central listning hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln, däribland ICA, Axfood, Coop, Reitan (Pressbyrå och 7-Eleven) och Hemmakväll. Den breda distributionen redan vid lansering innebär att Joluca erhölet en betydande volymupbyggnad hos butiks- och grossistleden, vilket resulterade i en faktisk omsättning som tillföll Umida om 27,5 MSEK under år 2024. Detta utgör Bolagets mest framgångsrika varumärkeslansering hittills och illustrerar Umidas förmåga att både utveckla egna varumärken och etablera strategiskt viktiga partnerskap. Under år 2025 har Umida fortsatt utveckla Joluca med lansering av flera nya smaker, däribland limiterade produkter, samtidigt som Bolaget genomfört marknadsinsatser för att stärka varumärkeskännedom och öka basförsäljningen. Varumärket uppges nu vara det sjunde största inom kategorin energidryck och Arvid Nordquist har sålt ut över 5 miljoner enheter sedan lansering. Umida bedömer att produkterna idag finns i cirka 1 300 butiker, där antalet distributions-punkter estimeras öka successivt under kommande år mot en långsiktig potential om cirka 5 000 butiker. Därtill har Joluca påbörjat en internationell expansion, där varumärket under år 2025 lanserats i Spanien med listning hos Carrefour, Alcampo och El Corte Inglés, totalt motsvarande cirka 290 större butiker, vilket utgör ett viktigt första steg mot en bredare nordisk och europeisk expansion. Under året har Umida även aviserat konkreta steg mot lanseringar i Norge och Finland under år 2026, vilket ytterligare stärker tillväxtutsikterna och breddar den adresserbara marknaden. Analyst Group noterar samtidigt att normaliserade ordernivåer och högre lager i butiks- och grossistleden skapar variation mellan kvartalen, vilket blev tydligt i Q3-25 när produktutflödet minskade trots fortsatt stark försäljning ut från butik.

Nettoomsättningen för affärsområdet Brands for Fans uppgick till 9 MSEK under helåret år 2024, motsvarande en minskning om cirka 15 % och kan jämföras med 31 MSEK under helåret 2022. Minskningen förklaras av en lägre konsumentkraft, vilket resulterat i minskad exportförsäljning samt minskad distribution hos Systembolaget. Mot bakgrund av att Bolaget initierat en strategisk översyn avseende en möjlig avyttring av Brands for Fans bedöms affärsområdet drivas utan expansiva satsningar, varför Analyst Group estimerar en succesivt avtagande efterfråga inom affärsområdet. Analyst Group inkluderar dock inte en eventuell avyttring av Brands for Fans i de finansiella prognoserna.

**Sammantaget** estimeras varumärket Joluca utgöra den främsta tillväxt drivaren under kommande år. Umida möter dock svårare jämförelsetal under H2-25 till följd av den stora volymupbyggnaden vid lanseringen under år 2024, vilket blev tydligt i Q3-25. Analyst Group estimerar samtidigt att en etablerad basförsäljning, i kombination med nya produktlanseringar, ökade listningar och internationell etablering, driver försäljningstillväxt från och med år 2026. Därtill estimeras fortsatta marknadsinsatser och en stärkt designprofil inom Ekobryggeriets premiumtonic bidra till en ökad varumärkeskännedom och stärkt marknadsposition, vilket i sin tur förväntas driva försäljning inom tonic-segmentet. Lanseringen av Joluca har bekräftat att Umida går in i en ny bolagsfas där försäljning inom DVH/grossist kommer utgöra den primära drivaren av Koncernens omsättning under prognos-perioden, medan försäljning via Systembolaget framför allt utgör ett stabilt intäktssben. Under helåret år 2025 prognostiserar Analyst Group en nettoomsättning (exkl. punktskatter) om 84 MSEK, där minskningen förklaras av svåra jämförelsetal och normaliserad produktflöde. Sammantaget estimeras Umida uppvisa en omsättningstillväxt om cirka 9 % (CAGR) under prognosperioden, där nettoomsättningen estimeras uppgå till 111 MSEK år 2027, primärt drivet av bred distribution för Joluca, internationell expansion samt ökade marknadsandelar inom Ekobryggeriet.

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

Nettoomsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, 2022-2026E



Källa: Analyst Groups prognos

11 %  
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 helåret 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 påvisar underliggande marginalprofil för Jolucas funktionsdryck, och på LTM-basis blir detta extra tydligt då bruttomarginalen uppgår till cirka 39 % under de senaste tolv månaderna (LTM). Umida har därutöver renodlat verksamheten samt förbättrat produktmixen, vilket likväl förväntas ha bidragit till förbättrade marginaler i affärsmodellen, samtidigt som det har bevisat Umidas förmåga utveckla och förädla varumärken organiskt. Jolucas funktionsdryckerna estimeras besitta betydligt högre marginaler än exempelvis Ekobryggeriet och försäljning hos Systembolaget, vilket ligger till grund för ytterligare marginalexpansion 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 2027 uppgå till 44 %, där även försäljningen via DVH utgör den största försäljningskanalen.

**44 %**  
BRUTTOMARGINAL  
2027E

Övriga externa kostnader utgör Bolagets största kostnadspost, uppgående till cirka 15 MSEK under helåret 2024, vilket var en minskning om 5 MSEK mot helåret 2023. 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 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 av varumärket Joluca driva kostnadsmassan, där ökade övriga externa kostnader bidrar till en ökad kostnadsbas, i synnerhet under år 2025. Övriga externa kostnader estimeras utgöra cirka 25 % av Umidas nettoomsättning under år 2025, medan personalkostnader estimeras utgöra cirka 14 %.

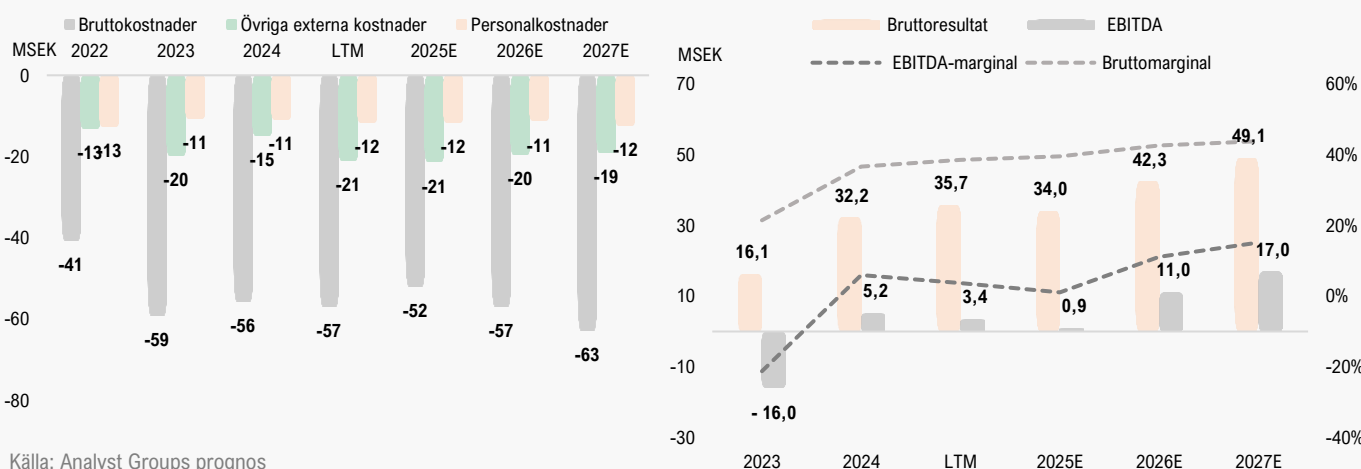
Förutsättningar för  
en skalbar tillväxt  
framgent

Givet en estimerad god efterfrågan på Jolucas funktionsdrycker, som uppvisar en ökad bruttomarginal, samt fortsatt god kostnadskontroll, estimeras Bolaget uppvisa marginalförbättringar från och med helåret 2026. 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 11 % under helåret 2026 och slutligen 16 % under helåret 2027.

**11 %**  
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

**2,3x**  
GENOMSNTLIG  
EV/S-MULTIPEL  
(LTM)

**14,3x**  
GENOMSNTLIG  
EV/EBITDA (LTM)

**6 %**  
GENOMSNTLIG  
TILLVÄXT Y-Y  
(2025E)

**10,6 %**  
GENOMSNTLIG  
EBITDA-MARGINAL  
(2024)

#### 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	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	CAGR	CAGR	tillväxt	marginal	marginal	marginal
	(MSEK)	(MSEK)							2023-2026E	2023-2026E	LTM	LTM	LTM	2026E
<b>Alkohol</b>														
Hernö	149	149	3,0x	3,3x	n.a.	17,9x	28,1x	n.a.	n.a.	n.a.	-1,6%	79,3%	11,6%	n.a.
Viva Wine Group	3 162	4 703	1,1x	1,1x	0,7x	12,2x	10,8x	8,0x	17,8%	26,1%	5,8%	20,5%	8,4%	7,9%
Anora Group	245	448	0,6x	0,7x	0,7x	7,3x	6,4x	6,1x	-2,6%	1,8%	-4,9%	43,5%	9,5%	10,5%
High Coast Distillery	221	297	4,9x	5,2x	n.a.	13,2x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,7%	72,9%	29,1%	n.a.
Royal Unibrew	3 263	9 283	0,6x	0,6x	0,6x	3,5x	3,2x	3,0x	7,5%	12,4%	16,3%	42,8%	18,5%	18,4%
Harboes	670	796	0,7x	0,7x	0,7x	4,5x	4,1x	4,1x	n.a.	n.a.	0,3%	19,5%	15,0%	n.a.
<b>Genomsnitt</b>	<b>1 285</b>	<b>2 613</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,9x</b>	<b>0,7x</b>	<b>9,8x</b>	<b>10,5x</b>	<b>5,3x</b>	<b>7,6%</b>	<b>13,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>46,4%</b>	<b>15,4%</b>	<b>12,3%</b>
<b>Dagligvaruhandel</b>														
Midsona	1 556	2 081	0,6x	0,5x	0,5x	7,4x	6,6x	6,6x	0,7%	13,2%	-1,7%	27,2%	6,6%	8,1%
Lohilo Foods	61	76	0,4x	0,3x	0,3x	11,2x	n.a.	n.a.	9,7%	n.a.	12,6%	32,0%	2,3%	n.a.
Premium Snacks	555	597	1,3x	1,1x	0,9x	20,7x	12,4x	9,2x	19,7%	50,4%	22,3%	40,9%	8,1%	8,8%
Celsius <sup>1</sup>	11 273	11 362	8,4x	4,6x	3,5x	44,4x	18,9x	15,1x	34,8%	36,7%	2,9%	49,6%	20,2%	24,5%
Monster <sup>1</sup>	70 258	68 025	9,1x	8,3x	7,6x	31,3x	23,7x	23,5x	7,7%	12,8%	4,7%	53,7%	32,9%	35,0%
<b>Genomsnitt</b>	<b>16 741</b>	<b>16 428</b>	<b>3,9x</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,6x</b>	<b>23,0x</b>	<b>15,4x</b>	<b>13,6x</b>	<b>14,5%</b>	<b>28,3%</b>	<b>8,1%</b>	<b>40,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,1%</b>
Max	70 258	68 025	9,1x	8,3x	7,6x	44,4x	28,1x	23,5x	34,8%	50,4%	22,3%	79,3%	32,9%	35,0%
75th Percentile	3 188	5 848	3,4x	3,6x	0,9x	18,6x	17,3x	9,2x	17,8%	28,7%	7,5%	50,6%	18,9%	19,9%
<b>Median</b>	<b>670</b>	<b>796</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>0,7x</b>	<b>12,2x</b>	<b>10,8x</b>	<b>7,3x</b>	<b>8,7%</b>	<b>13,2%</b>	<b>4,7%</b>	<b>42,8%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,5%</b>
<b>Genomsnitt</b>	<b>8 310</b>	<b>8 893</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,4x</b>	<b>1,7x</b>	<b>15,8x</b>	<b>12,7x</b>	<b>9,4x</b>	<b>11,9%</b>	<b>21,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>43,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>16,2%</b>
25th Percentile	239	410	0,6x	0,7x	0,6x	7,4x	6,5x	5,3x	7,5%	12,7%	-0,1%	30,8%	8,3%	8,6%
Min	61	76	0,4x	0,3x	0,3x	3,5x	3,2x	3,0x	-2,6%	1,8%	-4,9%	19,5%	2,3%	7,9%
<b>Umida</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,6x</b>	<b>0,6x</b>	<b>10,5x</b>	<b>57,6x</b>	<b>4,9x</b>	<b>16%</b>	<b>n.a.</b>	<b>23%</b>	<b>39%</b>	<b>4%</b>	<b>11%</b>

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 åren 2024, 2025 och 2026, samt årlig omsättningstillväxt mellan åren 2023-2026. Därutöver redogörs lönsamhet på EBITDA-nivå för åren 2024, 2025 och 2026, samt årlig EBITDA-tillväxt mellan åren 2023-2026. Vidare redogörs peer-bolagens multiplar avseende försäljning och lönsamhet på EBITDA-nivå, givet tillgängliga estimat på peers, vilket sätts i relation till Analyst Groups prognoser för Umida.

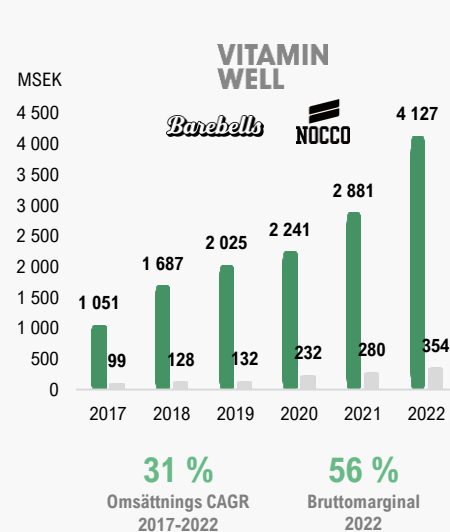
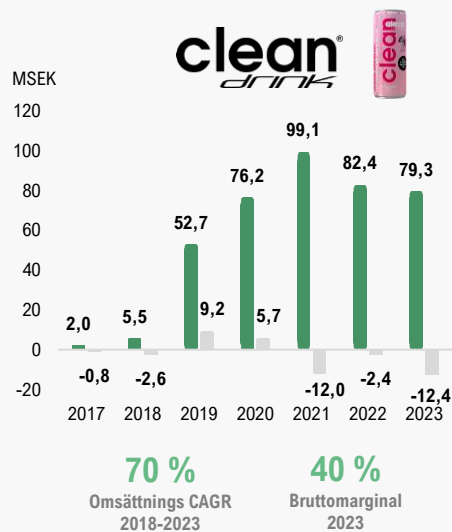
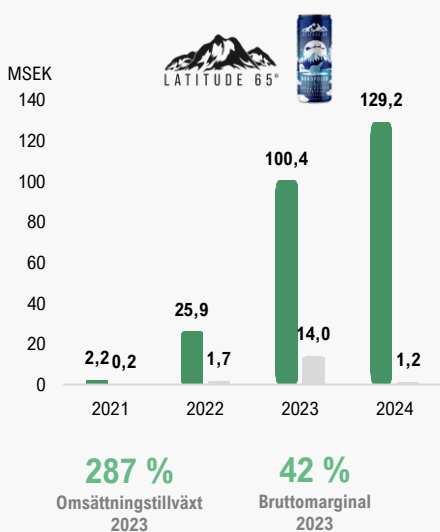
Umida har genomfört Bolagets största lansering hittills genom funktionsdryckerna under varumärket Joluca. Detta har inneburit att Umida har gått in i en ny fas med en betydande omsättningsökning mot dagligvaruhandeln från och med andra H2-24. Effekten blev tydlig utifrån både omsättning och lönsamhet sedan lanseringen, med hög tillväxt och en övergripande förbättrad marginalprofil, vilket sammantaget påvisar skalbarhet Bolaget nu har byggt upp inför kommande år. Umida har haft ett starkt fokus på att öka bruttomarginalen, vilket förväntas fortsätta drivas av en stigande försäljningsandel från Joluca samt en framgångsrik utveckling av Ekobryggeriet, där Bolaget genomfört prishöjningar, optimerat produktmixen och stärkt marginalerna på nylanserade tonicprodukter. Trots detta kvarstår det faktum att Umida historiskt haft utmaningar att uppvisa en långsiktigt hållbar lönsamhet, vilket påverkar jämförbarheten mellan tidsperioder och relativvärderingen mot jämförelsebolag. Under prognosperioden estimeras dock Umida bredda distributionen ytterligare, bland annat genom den internationella expansionen av Joluca och en fortsatt förstärkning av Bolagets produktportfölj inom DVH. Sammantaget anser Analyst Group att Umida har byggt upp en solid position för att accelerera tillväxten från och med år 2026.

Därutöver betraktar Analyst Group etableringen och expansionen av Jolucas funktionsdryck som en betydande värdedrivare under prognosperioden, där Umida innehar central listning bland de större aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, samt påbörjat en internationell expansion. Givet den framgångsrika lanseringen, fortsatt ökade marknadsandelar samt steg mot bredare listning i Norden estimeras en stark tillväxt under prognosperioden. Samtidigt har år 2025 präglats av ökade marknads-satsningar, vilket dämpar lönsamheten på kort sikt men bedöms nödvändigt för att skapa en högre basvolym och stärka varumärkespositionen. Under helåret 2026 prognostiserar Umida uppnå en mer normaliserad lönsamhet och uppnå en EBITDA-marginal om cirka 11 %, för att därefter nå en EBITDA-marginal om 16 % under helåret 2027. Mot bakgrund till ovan har vi valt att basera värderingen på EV/EBITDA-multipeln för helåret 2026 för att härleda ett motiverat värde per aktie för Umida, samtidigt som vi väljer att betona att kostnadsmassan estimeras drivas av fortsatta marknadsföringsinsatser och tillväxtfokus under år 2025 och 2026, vilket vi anser motiverar en högre EV/EBITDA-multipel.

Sett till samtliga jämförelsebolag i peer-gruppen uppgår den genomsnittliga EV/S-multipeln för år 2026 till 1,7x och medianen till 0,7x, där skillnaden primärt förklaras av att energidrycksbolagen driver upp genomsnittet. Jämförelsebolagens genomsnittliga årliga omsättningstillväxt estimeras uppgå till cirka 12 %. Sett till EV/EBITDA-multipeln för år 2025 så uppgår den till 12,7x och 9,4x för helåret 2026. 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 år 2025 till 3,0x och 2,6x för helåret 2026. Sett till EV/EBITDA-multipeln så uppgår den till 15,4x för år 2025 och 13,6x för helåret 2026.

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<sup>1</sup>.



## Base scenario

Estimerad EBITDA 2025E

11 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel

11,5x

Värde per aktie

2,8 SEK

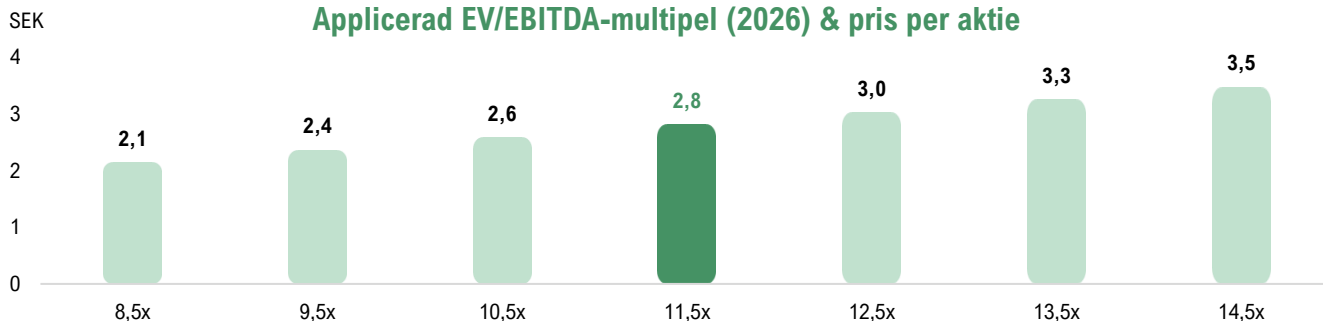
Latitude 65 är ett tydligt bevis på potentialen vid erhållen central listning, där bolaget uppvisade en tillväxt om 287 % under helåret 2023 och 29 % under år 2024. Därutöver har riskkapitalbolaget Cinven under år 2024 köpt en majoritetsandel i dryckesföretaget Vitamin Well, där affären värderar Vitamin 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 antas 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 3,5x och en EV/EBITDA-multipel om 15,1x baserat på år 2026, medan Monster värderas till en EV/S-multipel om 7,6x och en EV/EBITDA-multipel om 23,5x för motsvarande år.

I jämförelse mot peer-grupperna är 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 12 % mellan åren 2023-2026, men där Umida estimeras uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 16 %, således högre än peer-bolagen. Analyst Group bedömer samtidigt att Umida befinner sig i en tydlig tillväxtfas, där Bolaget prioriterar marknadsetablering framför kortsiktig lönsamhetsoptimering. De omfattande marknadsföringsinsatserna inom Joluca väntas driva kostnadsbasen under år 2025 i syfte att fullt ut realisera den kommersiella potentialen. Detta innebär att lönsamheten för år 2025 bedöms begränsas, vilket motiverar att värderingen i huvudsak baseras på helåret 2026, då vi estimerar en mer normaliserad kostnadsstruktur och en tydligt högre vinstnivå. Umidas EBITDA-resultat estimeras uppgå till 1 MSEK under helåret 2025, för att under år 2026 stiga till 11 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 11 %. Därtill ska det tilläggas att Umida värderas till EV/EBITDA 14x och EV/S 0,5x baserat på de senaste tolv månaderna (LTM), vilket Analyst Group anser är attraktivt givet Bolagets tillväxtposition och lönsamhetspotential.

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 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2026 års estimerade EBITDA-resultat om cirka 11 MSEK, ett Enterprise Value om ca 127 MSEK. Givet en tillämplig diskonteringsränta (WACC) om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,8 kr i ett Base scenario.

För att ge ytterligare perspektiv i relativvärderingen illustreras aktiekursen baserat på vald EV/EBITDA-multipel för 2026 års prognostiserade EBITDA-resultat.

### Applicerad EV/EBITDA-multipel (2026) & pris per aktie



### Bull scenario

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

- Jolucas funktionsdrycken når en bred butiksdistribution i samtliga större dagligvaru- och servicehandelsaktörer och erhåller centrala listningar i Norden, vilket skapar en god position för ytterligare accelererade marknadsatsningar av säljpartnern Arvid Nordquist, samt Umida och humorgruppen JLC. Detta 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 35-40 %. 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 bidrar till utökad fokus på att utveckla och stärka egna varumärken med hög marginal.

Givet ovan estimeras Umida växa och uppnå en CAGR om 18 % (2023-2026E) för att nå en nettoomsättning om 119 MSEK under år 2026, med ett EBITDA-resultat om cirka 21 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 18 %. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBITDA-multipel om 12x för Umida på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2026 års estimerade EBITDA-resultat om 21 MSEK, ett Enterprise Value om ca 253 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,2 kr i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

### Bear scenario

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

- Funktionsdrycken inom varumärket Joluca möter utmaningar att etablera en hållbar basförsäljning till följd av den hårda konkurrensen på marknaden för funktionsdryck, vilket leder till minskad butiksdistribution och 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 4 % (2023-2026E) eller 1 % under hela prognosperioden, och når en nettoomsättning om 84 MSEK under år 2026, 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 0,7x för Umida på 2026 års estimerade nettoomsättning. Detta ger, givet 2026 års estimerade nettoomsättning om 84 MSEK, ett Enterprise Value om ca 59 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,0 kr i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

## Bull scenario

Estimerad EBITDA 2026E

**21 MSEK**

Applicerad EV/EBITDA-multipel

**12x**

Värde per aktie

**4,9 SEK**

## Bear scenario

Estimerat omsättning 2026E

**84 MSEK**

Applicerad EV/S-multipel

**0,7x**

Värde per aktie

**1,0 SEK**

<sup>1</sup> Se Appendix sida 18-19 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.

## Ledning

### Filip Lundquist, VD för Umida och 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: 869 687 aktier (2,0 %).*

### Aron Källström, tf.CFO för Umida



Aron har en gedigen erfarenhet inom finans och redovisning, däribland erfarenheter från Tiffany Ingles, International Brand Manager och Akademikliniken. Aron har tidigare haft rollen som CFO för Bolaget.

*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: 1 084 848 aktier (2,5 %).*

### Robert Burén, styrelseledamot



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 %).*



## Ash Pournouri, styrelseledamot

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 %) via Shewy AB.*

Prognos, Base scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	84,0	97,8	110,9
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,5</b>	<b>75,2</b>	<b>87,9</b>	<b>86,0</b>	<b>99,3</b>	<b>111,9</b>
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-51,9	-57,0	-62,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>19,0</b>	<b>16,1</b>	<b>32,2</b>	<b>34,0</b>	<b>42,3</b>	<b>49,1</b>
Bruttomarginal	31,9%	21,5%	36,7%	39,6%	42,6%	43,9%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-21,3	-19,6	-19,1
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-11,6	-11,3	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-0,2	-0,5	-0,6
<b>EBITDA</b>	<b>-6,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>11,0</b>	<b>17,0</b>
EBITDA-marginal	-11%	-21%	6%	1%	11%	15%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	-3,1
<b>EBIT</b>	<b>-8,7</b>	<b>-20,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>7,4</b>	<b>13,8</b>
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	-4%	8%	12%

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	93,5	118,9	137,2
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,5</b>	<b>75,2</b>	<b>87,9</b>	<b>95,5</b>	<b>120,4</b>	<b>138,2</b>
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-56,9	-67,9	-75,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>19,0</b>	<b>16,1</b>	<b>32,2</b>	<b>38,6</b>	<b>52,6</b>	<b>63,3</b>
Bruttomarginal	31,9%	21,5%	36,7%	40,4%	43,6%	45,8%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-21,5	-18,4	-21,7
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-12,0	-11,9	-13,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-0,5	-1,2	-1,4
<b>EBITDA</b>	<b>-6,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>21,0</b>	<b>26,5</b>
EBITDA-marginal	-12%	-22%	6%	5%	18%	19%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	-3,1
<b>EBIT</b>	<b>-8,7</b>	<b>-20,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>17,4</b>	<b>23,4</b>
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	0%	15%	17%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	56,9	72,6	85,2	76,9	84,3	89,5
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	2,6	2,0	1,5	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,5</b>	<b>75,2</b>	<b>87,9</b>	<b>78,9</b>	<b>85,8</b>	<b>90,5</b>
Bruttokostnader	-40,6	-59,0	-55,6	-49,9	-54,1	-56,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>19,0</b>	<b>16,1</b>	<b>32,2</b>	<b>29,0</b>	<b>31,6</b>	<b>34,1</b>
Bruttomarginal	33,3%	22,2%	36,7%	37,8%	37,5%	38,1%
Övriga externa kostnader	-13,2	-19,7	-14,8	-22,3	-16,2	-14,1
Personalkostnader	-12,6	-10,7	-11,0	-12,7	-12,6	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,7	-1,3	-1,5	-0,8	-0,9
<b>EBITDA</b>	<b>-6,8</b>	<b>-16,0</b>	<b>5,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>2,0</b>	<b>6,5</b>
EBITDA-marginal	-12%	-22%	6%	-10%	2%	7%
Av- och nedskrivningar	-1,8	-4,7	-4,3	-4,4	-3,6	-3,1
<b>EBIT</b>	<b>-8,7</b>	<b>-20,6</b>	<b>0,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,4</b>
EBIT-marginal	-15%	-28%	1%	-15%	-2%	4%

Balansräkning, Base scenario MSEK	2024	2025E	2026E	2027E
<i>Tillgångar</i>				
Varumärken	7	4	0	-3
Goodwill	2	1	0	0
Övriga immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0
<b>Summa immateriella tillgångar</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>
Materiella anläggningstillgångar	1	2	2	2
Finansiella tillgångar	3	2	2	2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>2</b>
Färdiga varor och handelsvaror	7	8	9	10
Kundfordringar	25	21	20	18
Övriga fordringar	1	2	2	3
Förutbetalade kostnader och upplupna intäkter	2	2	3	3
<b>Summa omsättningstillgångar (exkl. kassa)</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>34</b>
Kassa	6	6	15	31
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>42</b>	<b>38</b>	<b>49</b>	<b>66</b>
<b>Total tillgångar</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>67</b>
<i>Eget kapital &amp; skulder</i>				
Eget kapital	12	8	14	25
Innehav utan bestämmande inflytande	3	3	3	3
<b>Summa eget kapital</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>28</b>
<i>Övriga långsiktiga skulder</i>	3	2	2	1
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
Skulder till kreditinstitut	2	0	0	-1
Förskott från kunder	0	0	0	0
Leverantörsskulder	17	15	14	15
Aktuell skatteskuld	0	1	1	1
Övriga skulder	14	16	19	20
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	2,1	2,1	2,2
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>37</b>
<b>Summa eget kapital &amp; skulder</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>67</b>

# 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.