

Utmanande kvartal, men strategiska tillväxt drivare på plats

Umida Group AB (publ) ("Umida", "Koncernen" eller "Bolaget") är en varumärkesdriven koncern som utvecklar, marknadsför och säljer drycker genom egna och externa varumärken. Med Joluca etablerat inom funktionsdryck i dagligvaruhandeln och Ekobryggeriet inom premiumtonic har Bolaget successivt minskat beroendet av enskilda försäljningskanaler och stärkt positionen i prioriterade segment. Genom högre innovationstakt, fler lanseringar och nya varumärken, såsom samarbetet med IJustWantToBeCool, breddas intäktbasen och den kommersiella räckvidden. En ökad andel egna varumärken i kombination med förbättrad kostnadsstruktur bedöms successivt stärka utsikterna. För år 2026 estimeras ett EBITDA-resultat om 8 MSEK och baserat på en relativvärdering med applicerad EV/EBITDA-multipel härleds ett potentiellt nuvärde om 2,2 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Minskad omsättning Y-Y, men stabiliserad bruttomarginal

Umidas nettoomsättning uppgick till 20,9 MSEK (31), motsvarande en minskning om 33 % Y-Y, främst drivet av svåra jämförelsetal efter lagerupbyggnaden i samband med Jolucas lansering under H2-24, varefter volymerna normaliserats. För helåret 2025 uppgick omsättningen till 81,2 MSEK (85), 3 % under våra estimat. Samtidigt har bruttomarginalen stabiliserats på en högre och mer hållbar nivå, drivet av en förbättrad produktmix. EBITDA-resultatet uppgick till -0,5 MSEK i Q4-25 och -1,2 MSEK för helåret, delvis påverkat av ökade sälj- och marknadsinvesteringar för Joluca och Ekobryggeriet.

▪ Etablerar nytt gemensamt bolag inom snacks

Umida har efter kvartalets utgång ingått ett strategiskt samarbete med IJustWantToBeCool och etablerat ett gemensamt bolag inom snacks med planerad lansering under H2-26. Samarbetet innebär att Bolaget applicerar befintlig produktutveckling, inköpsstruktur och bredd distribution på en ny produktkategori med betydande marknadsstorlek. Upplägget bedöms ha tydliga likheter med etableringen av Joluca och kombinerar operativ infrastruktur med stark digital räckvidd, samtidigt som det antas ske genom en kapitaleffektiv lanseringsmodell, samt besitter en hög tillväxtpotential.

▪ Tydliga värde drivare under år 2026

Umida går in i år 2026 med en starkt marknadsposition och breddad produktportfölj, där nya listningar, innovationer inom Joluca samt etableringen inom snacks tillsammans med IJustWantToBeCool bedöms skapa ytterligare tillväxtben från H2-26. Samtidigt var avslutningen av år 2025 svagare än förväntat, där lägre efterfrågan och långsammare distributionsutveckling för Joluca har föranlett nedrevideringar av våra prognoser. Vi bedömer dock att en förbättrad produktmix, enklare jämförelsetal och fortsatt hög innovationstakt stärker de strukturella tillväxt- och lönsamhetsutsikterna inför kommande år, i takt med att affärsmodellen breddas. Mot denna bakgrund värderar vi Umida på 2026 års estimerade EBITDA-resultat, men till följd av reviderade estimat härleds ett lägre motiverat nuvärde i samtliga tre scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,8 kr

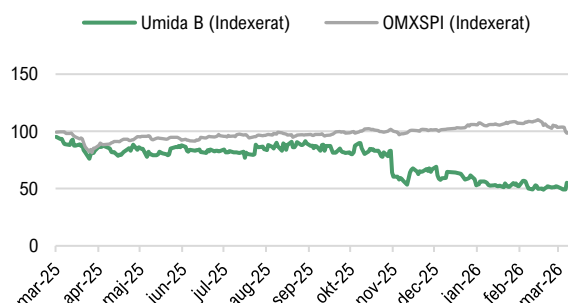
Base
2,2 kr

Bull
4,0 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-23)	0,90
Antal Aktier (st.)	44 314 508
Market Cap (MSEK)	39,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	4,5
Enterprise Value (MSEK)	42,5
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 1 2026	2026-05-14

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

INSYNSPERSON

Avanza Pension	22,1 %
Sami Asani	10,2 %
Björn Olof Svensson	7,2 %
Hepac Group AB	6,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,3 %

Prognoser (MSEK)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning¹	85,2	81,2	96,2	108,6	119,1
Bruttokostnader	-55,6	-50,1	-58,9	-65,0	-69,5
Bruttoresultat	32,2	32,3	38,6	44,6	50,6
Bruttomarginal	36,7%	39,2%	39,6%	40,7%	42,1%
Rörelsekostnader	-27,0	-33,5	-30,8	-31,4	-34,5
EBITDA	5,2	-1,2	7,8	13,1	16,1
EBITDA-marginal	5,9%	-1,5%	8,0%	12,0%	13,4%
P/S	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/S	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	10,5	neg.	5,4	3,2	2,6
EV/EBIT	500	neg.	9,1	3,5	2,8

¹ Nettoomsättning exklusive punktskatt.

² Enligt Holdings, inhämtat 2026-03-23

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q4-rapport	4-6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-15
Värdering	16-18
Bull & Bear	19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21-22
Disclaimer	23

OM BOLAGET

Umida är en företags- och varumärkesgrupp som är verksam inom dryckesbranschen, där Bolaget utvecklar, marknadsför och säljer dryckesprodukter med och utan alkohol via egna eller externa varumärken. Umida besitter tre affärsområden: Umida Brands, Brands for Fans, och Umida Partners, varav Umida Brands och Brands for Fans idag utgör den huvudsakliga verksamheten. Försäljning av dryckesprodukter sker till dagligvaruhandeln/grossist, systembolaget och export. Umida är noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2011.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Filip Lundquist

Styrelseordförande Mats Jämterud

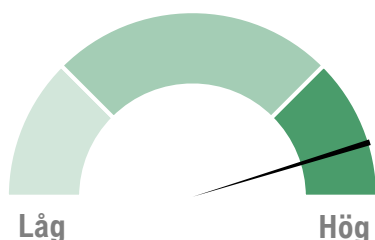
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

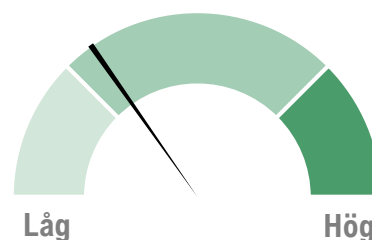
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



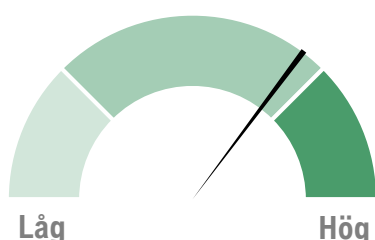
Umida har fokuserat verksamheten för att renodla Koncernen mot egna varumärken och därigenom stärkt positionen inom varumärkesportföljen i syfte att möjliggöra lönsam tillväxt över tid. Bolaget bedöms ha tydliga värde drivare på både kort och lång sikt, främst i form av fortsatta marknadsandelvinster, produktlanseringar och potentiella internationella listningar för Joluca, men även genom etablering av nya varumärken, såsom snacksatsningen, selektiva förvärv samt fortsatta offertvinster hos Systembolaget.

Lönsamhet



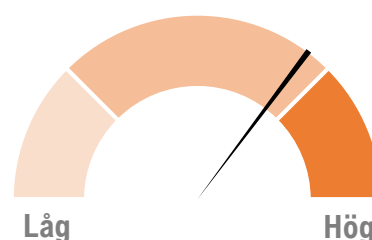
Umida har historiskt uppvisat svag och periodvis negativt rörelse-resultat, delvis till följd av marknadsutmaningar och en mindre gynnsam produktmix. Under år 2024 redovisade Bolaget ett positivt EBITDA-resultat, medan helåret 2025 belastades av intensifierade marknadsinvesteringar och minskad försäljning. Samtidigt har bruttomarginalen stabiliserats på en mer hållbar nivå, vilket indikerar en strukturellt förbättrad marginalprofil. Betyget baseras på historiska lönsamhet och reflekterar inte framtida prognoser.

Ledning & Styrelse



Nuvarande ledning och styrelse består av ett erfaret team med kompletterande kompetenser, vilka sammantaget bedöms besitta relevanta kvalifikationer för att fortsätta renodla verksamheten och driva lönsam tillväxt över tid. Det totala insynsägandet i Umida uppgår till cirka 6 %. Givet ledningens samlade erfarenhet och den etablerade plattformen bedöms styrelse och ledning vara väl positionerade att långsiktigt skapa aktieägarvärde.

Risk



Umidas kassa uppgick vid utgången av år 2025 till cirka 3,7 MSEK, med en soliditet om 15 %. De totala skulderna uppgår till cirka 37 MSEK, varav cirka 13 MSEK avser övriga skulder hänförliga till alkoholskatt och cirka 15 MSEK leverantörsskulder. Under de senaste åren har Bolaget stärkt den finansiella positionen genom minskade räntebärande skulder. Framgent bedöms verksamheten i ökad utsträckning kunna finansieras genom egna kassaflöden, vilket successivt estimeras reducera den finansiella risken.

Joluca utgör en värdedrivare på både kort och lång sikt

Jolucas senaste lanserade smaker



Breddar Joluca med proteinberikade drycker under H1-26

Prisbelönt och marknadsledande premiumtonic



Strategiskt samarbete med IJustWantToBeCool för att lansera gemensamt bolag inom snacks

Joluca etablerad som det sjunde största varumärket inom varukategorin

Umida lanserade under år 2024 varumärket Joluca inom funktionsdrycker, som samägs med humorgruppen JLC. Umida tecknade tidigt avtal med en av de ledande sälj- och distributionsparterna, Arvid Nordquist, som har starka relationer med dagligvaruhandeln och utgör en betydande kvalitetsstämpel. Joluca lanserades med centrala listningar hos samtliga av de största aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, såsom ICA, Axfood, Coop, Reitan och Circle K, samt har senast stärkt distributionen genom listning hos OKQ8. Genom JLC:s marknadsföring i egna kanaler, där humorgruppen har en räckvidd om cirka 4 miljoner följare, i kombination med egna digitala kanaler, har Joluca effektivt nått målgruppen. Joluca har sedan lanseringen etablerats som det sjunde största varumärket inom varukategorin och har genererat en total försäljning för Umida om 53,3 MSEK sedan H2-24. Genom Umidas produktutveckling, i kombination med Arvid Nordquist som säljpartner och JLC som marknadsföringskanal mot slutkund samt genom strategiska marknadsåtgärder, har Joluca kapitaleffektivt etablerats som ett nytt starkt varumärke. Sammantaget bedöms Joluca vara en central värdedrivare framgent, med nya produktinnovationer, ökad distribution och kampanjer, samt potentiell internationell expansion som tillväxt drivare.

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 de senaste åren har Umida fortsatt vunnit flera upphandlingar, bland annat inom rom, gin och glögg, vilket utgör ett tydligt kvitto på Bolagets förmåga att vinna Systembolagets upphandlingar inom flertalet dryckeskategorier. Ekobryggeriet erbjuder premiumtonics och spritprodukter, där tonic-sortimentet är prisbelönt och marknadsledande i Sverige. Därtill har Ekobryggeriet erhållit centrala ICA-listningar av 50 cl-tonic med beräknad försäljningsökning under år 2026, vilket stärker utsikterna. 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.

Tar strategiska kliv mot en mer renodlad FMCG-koncern

Umidas strategi bygger på organisk tillväxt i kombination med en aktiv förvärvsagenda i syfte att bygga en mer renodlad och skalbar varumärkesgrupp. Genom etableringen av ett gemensamt snacksbolag tillsammans med IJustWantToBeCool tar Koncernen ett konkret steg in i en ny produktvertikal, med planerad lansering vid lanseringsfönstret under Q3-26, där Bolagets befintliga plattform inom produktutveckling, inköp och distribution appliceras på en konsumentkategori med innovationsdriven värdetillväxt. Initiativet, i kombination med Bolagets befintliga varumärkesportfölj, innebär ett strategiskt steg mot fler skalbara konsumentvarumärken. Parallellt utvärderas strukturförändringar och potentiella avyttringar av icke-prioriterade tillgångar i syfte att ytterligare renodla verksamheten och fokusera kapital på prioriterade tillväxtområden. En fortsatt aktiv M&A-strategi bedöms därmed kunna stärka den operativa fokuseringen och förbättra förutsättningarna för långsiktig lönsam tillväxt.

Sammanfattning prognos och värdering

Givet en stärkt position för Joluca med breddad produktportfölj, nya listningar, planerade lanseringar och kampanjer under år 2026, i kombination med stabiliserad bruttomarginal, stärkt produktmix och strategisk breddning genom snacksinitiativet, estimeras Umida successivt förbättra lönsamheten under kommande år. Baserat på en relativvärdering appliceras en EV/EBITDA-multipel om 14x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om cirka 8 MSEK, vilket motiverar ett Enterprise Value om ca 100 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,2 kr (2,8) i ett Base scenario.

Strategiska investeringar balanseras mot en hållbar kapitalstruktur

Umida har bevisat Bolagets förmåga att utveckla framgångsrika varumärken och har därigenom successivt stärkt den finansiella ställningen. Trots minskade räntebärande skulder uppgår Bolagets kassa vid utgången av år 2025 till 3,7 MSEK. Umida har genomfört strategiska satsningar och investeringar för att stödja den pågående tillväxtfasen, vilket innebär att kassaflödet kan variera mellan kvartal och förväntas balanseras mot en långsiktig hållbar kapitalstruktur. Analyst Group ser därtill möjligheter till en aktiv M&A-strategi, där avyttringar kan bidra med likviditet och samtidigt stärka Koncernens fokus och lönsamhet.

Base scenario

Market Cap	Aktiekurs
97 MSEK	2,2 SEK

Balanserar marknadsåtgärder med en hållbar kapitalstruktur



**Tydliga
värdedrivare
under år 2026**

**21 MSEK
NETTOOMSÄTTNING**
(exkl. punktskatt)
Q4-25

**81 MSEK
NETTOOMSÄTTNING**
(exkl. punktskatt)
2025

**Egna varumärken
utgör 95 %
av Koncernens
omsättning**

Sammanfattning

Umida rapporterar ett helår 2025 som präglas av svåra jämförelsetal efter Jolucas starka lanseringsår 2024, där betydande lageruppyggnad under H2-24 bidrog till höga utleveranser under jämförelseperioden. Detta, i kombination med normaliserade volymer och svagare utveckling inom Brands for Fans och varumärket Elin, har resulterat i en nettoomsättning som är lägre än föregående år och något under Analyst Groups estimat. Samtidigt visar bokslutskommunikén 2025 att Bolagets egna varumärken exklusive Joluca utgör stabila intäktsben. Joluca har, trots lägre volymer än våra prognoser under år 2025, etablerat sig som det sjunde största varumärket inom produktsegmentet på kort tid och genom begränsade resurser, vilket enligt vår mening är ett tydligt bevis på Umidas förmåga att snabbt utveckla, positionera och skala konsumentvarumärken i dagligvaruhandeln utefter efterfrågan. Denna bevisade exekveringsförmåga, i kombination med en breddad produktportfölj och nya listningar inför år 2026, stärker vår syn på varumärkets fortsatta tillväxtpotential.

Under helåret har bruttomarginalen stabiliserats på en hög och mer hållbar nivå, vilket utgör en viktig strukturell förbättring i affärsmodellen. Samtidigt har intensifierade sälj- och marknadsinvesteringar i Joluca och Ekobryggeriet samt negativa poster kopplade till THBC pressat rörelseresultatet, vilket resulterat i ett negativt EBITDA-utfall för helåret 2025, vilket likväl är under våra estimat. Vi bedömer dock att investeringarna är strategiskt motiverade och att kombinationen av stabiliserad bruttomarginal, breddad produktportfölj för Joluca, nya listningar under år 2026 samt etableringen av ett gemensamt snacksbolag med IJustWantToBeCool, vilket sammantaget förbättrar förutsättningarna för accelererande tillväxt och gradvis förbättrad lönsamhet framgent.

Nettoomsättning (exkl. punktskatter) uppgick till 81,2 MSEK under helåret 2025 – 3 % lägre än våra estimat

Umidas nettoomsättning exklusive punktskatter uppgick till 20,9 MSEK (31) under det fjärde kvartalet 2025, motsvarande en minskning om cirka 33 % Y-Y, men en ökning om 10 % Q-Q. Bolaget redovisar nettoomsättning både inklusive och exklusive punktskatter (alkoholskatter), där den totala nettoomsättningen inklusive punktskatter uppgick till 30,6 MSEK (39), motsvarande en minskning om 22 % Y-Y.

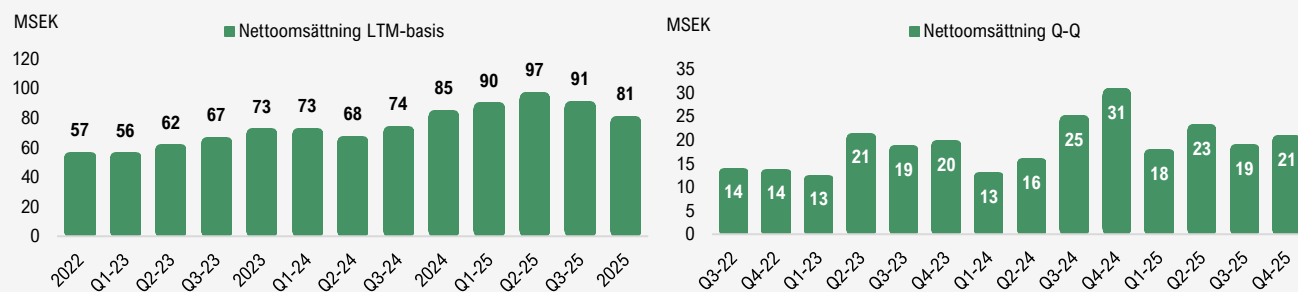
Intäktsminskningen avseende exkl. punktskatter förklaras primärt av svåra jämförelsetal, då lanseringen av Joluca under H2-24 medförde en betydande lageruppyggnad hos Arvid Nordquist och därmed exceptionellt starka utleveranser under jämförelsekvartalet. Sedan lanseringen har produktutflödet successivt normaliserats, där större utleveranser skapar kvartalsvisa variationer beroende på underliggande efterfrågan, butikslager, nya listningar, produktlanseringar och kampanjer. Under kvartalet uppgick försäljningen för Joluca till 5,6 MSEK, jämfört med 15,5 MSEK under motsvarande kvartal föregående år, vilket tillsammans med en nedgång inom storkökssegmentet om 35,4 % förklarar merparten av intäktsminskningen Y-Y. Samtidigt utgör bokslutskommunikén flera positiva datapunkter, där Bolagets prioriterade egna varumärken exklusive Joluca växte med 15,6 % under kvartalet och uppgick till 10,6 MSEK i försäljning. Tillväxten drevs av stark utveckling inom Ekobryggeriet, lanseringen av Club Pop på Systembolaget samt säsongsförsäljning av Vinfabriken rödvinslög.

För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen exklusive punktskatter till 81,2 MSEK (85), vilket är 3 % under våra helårsestimat om 84 MSEK och motsvarar en minskning om 5 % Y-Y. Nedgången hänförs främst till lägre volymer inom Brands for Fans samt minskad distribution för varumärket Elin på Systembolaget.

Vi såg Joluca som en central tillväxt drivare under år 2025, men underskattade effekten av den omfattande volymuppyggnaden under lanseringsåret 2024. Under helåret 2025 uppgick Jolucas intäkter till 25,8 MSEK, jämfört med 27,5 MSEK föregående år. Trots att utfallet är något under våra estimat ska det betonas att Joluca sedan lansering genererat en total försäljning om 53,3 MSEK och genom en kapitaleffektiv modell etablerats som det sjunde största varumärket inom segmentet i Sverige, med bred distribution, kontinuerliga produktlanseringar och stark digital närvaro. Helårsutfallet bör samtidigt nyanseras av att de prioriterade egna varumärkena uppvisar stabilitet och förbättrad intäktsmix. Egna varumärken utgör nu 95 % av omsättningen, och nya produkter har delvis kompensert svagheten inom Elin och Brands for Fans. Ekobryggeriets premiumtonics, som primärt säljs via dagligvaruhandeln, växer organiskt med 7 %, samtidigt som flertalet alkoholrelaterade varumärken visar en stabil försäljningsutveckling på Systembolaget enligt officiell försäljningsstatistik för helåret 2025. Sammantaget indikerar detta att den underliggande verksamheten är mer balanserad än vad intäktsutvecklingen isolerat antyder.

Nettoomsättningen uppgick till 81 MSEK under helåret 2025.

Nettoomsättning per LTM-basis och per kvartal.



Källa: Umida

Stärkta tillväxtutsikter för Joluca under år 2026

Trots att försäljningen av Joluca under år 2025 var lägre än våra estimat bedömer vi att varumärket har konsoliderat marknadspositionen och etablerat en stabil grund för fortsatt breddning och skalning under år 2026. Efter kvartalets utgång meddelade Umida att Joluca har säkrat tre nya listningar hos COOP med start vecka 16, omfattande en ny smak inom kärnsortimentet samt två proteinberikade energidrycker med 10 gram protein per burk. Lanseringarna innebär en tydlig breddning av produktportföljen och bekräftar en hög innovationstakt, där Umida strukturerat utvecklar erbjudandet för att öka relevansen per konsument och bredda konsumtionstillfällena.

Säkrat nya listningar hos COOP för Jolucas nya funktionsdrycker

I bokslutskommunikén kommunicerar Bolaget även fortsatta produktlanseringar under H1-26, inklusive vidareutveckling av befintliga produkter samt introduktion av en ny produktkategori inom Joluca. Samtidigt möter varumärket successivt enklare jämförelsetal under år 2026, då helåret 2025 i stor utsträckning speglade normaliserade volymer efter den omfattande lageruppyggnaden i samband med lanseringen under H2-24. Detta innebär att tillväxten under år 2026 i större utsträckning kan reflektera underliggande efterfrågan samt effekter från nya listningar, kampanjer och innovationer. Att Joluca nu även finns hos OKQ8 och att varumärket, tillsammans med JLC, kommer att exponeras i TV-reklam under sommarmånaderna med tydlig butiksexponering stärker förutsättningarna för ökad varumärkeskännetid och försäljning.

Att Joluca har etablerat sig som det sjunde största varumärket i segmentet ser vi som ett tydligt kvitto på Umidas förmåga att snabbt bygga och skala konsumentvarumärken genom en kapitaleffektiv modell med stark digital närvaro och effektiv distribution inom dagligvaruhandeln, samtidigt som smakkvalité genom erfarenhet adresserar marknads efterfråga. Vi noterar dock att bokslutskommunikén inte innehåller ytterligare uppdateringar kring internationell expansion, vilket indikerar att fokus under år 2026 primärt ligger på att fördjupa och konsolidera positionen på den svenska marknaden. Även om detta begränsar synligheten i den internationella tillväxtpotentialen i närtid, bedömer vi att en starkt hemmamarknadsposition kan förbättra förutsättningarna för framtida expansion. Läs vår senaste kommentar om Jolucas säkrade listningar hos COOP [här](#).

Strategiskt samarbete med IJustWantToBeCool – nytt skalbart tillväxtben från H2-26

Under februari 2026 har Umida ingått ett strategiskt samarbete med humorgruppen IJustWantToBeCool och har etablerat ett gemensamt bolag inom snacks, med planerad lansering under H2-26. Vi bedömer att initiativet är i linje med Bolagets långsiktiga strategi att applicera den etablerade plattformen inom produktutveckling, inköp och rikstäckande distribution på nya produktkategorier med skalbar potential.

Samarbetet innebär att Umida kombinerar kommersiell infrastruktur och operativ kompetens med en extern varumärkesbärare med betydande digital räckvidd och stark målgruppsrelation. Upplägget liknar den modell som etablerats genom Joluca, där Bolaget kopplar distributionskapacitet och produktutveckling till en redan engagerad publik, vilket reducerar den initiala marknadsrisken och möjliggör en mer kapitaleffektiv varumärkesuppbyggnad jämfört med traditionella lanseringar.

Snacks utgör en av de största kategorierna inom svensk dagligvaruhandel med stabil efterfrågan och innovationsdriven värdetillväxt. Genom inträdet i en ny produktvertikal breddas Umidas affärsbas och beroendet av enskilda dryckesvarumärken minskar. Även om exakt produkt ännu inte kommunicerats bedömer vi att Bolagets dokumenterade förmåga att etablera och skala varumärken i dagligvaruhandeln, i kombination med befintliga säljpartners och distributionsrelationer, skapar goda förutsättningar för en skalbar lansering från H2-26. Läs vår kommentar om samarbetet [här](#).

Strategiskt samarbete med IJustWantToBeCool

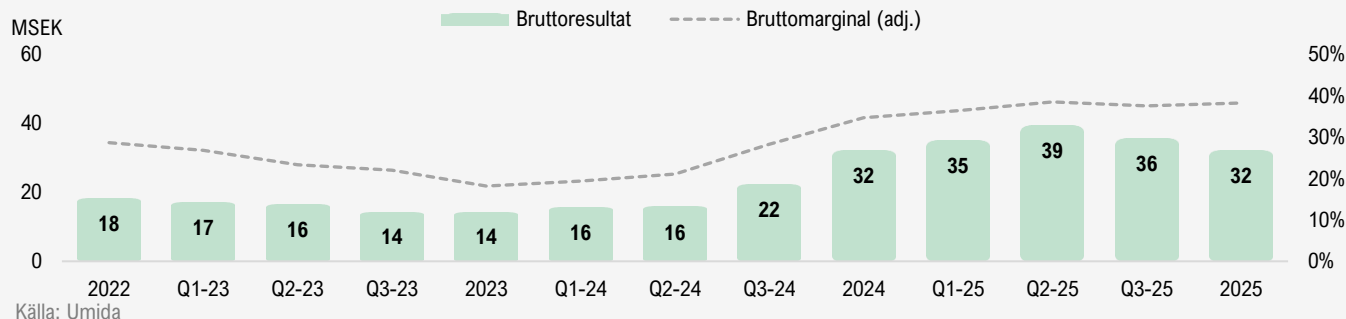
Avser att lansera gemensamt bolag inom snacks-kategorin

Stabiliserad bruttomarginal under helåret 2025, men investeringar pressade helårsresultatet

Under det fjärde kvartalet 2025 uppgick bruttomarginalen till 35,9 % (34,1 %), och för helåret 2025 till 38,3 % (34,5 %). Bruttomarginalen har därmed stabiliserats på en god nivå under samtliga fyra kvartal under år 2025, vilket utgör en viktig grund för den långsiktiga lönsamheten och indikerar en mer robust produktmix och affärsmodell, trots fortsatt investeringstakt. Utfallet är marginellt lägre än våra estimat om 38,6 % för helåret 2025. Förbättringen drivs av en mer gynnsam produktmix, vilket är resultatet av ett strategiskt arbete att successivt stärka bruttomarginalen över tid. Den kvartalsvisa stabiliseringen utgör enligt vår mening en central kvalitetsindikator och förbättrar förutsättningarna för operativ hävstång när tillväxten åter accelererar.

Stabiliserad bruttomarginal blir tydligt sett per LTM-basis.

Bruttoresultat och bruttomarginal per LTM-basis.



Trots den stärkta bruttostrukturen belastades rörelseresultatet under helåret av en högre kostnadsnivå. Umidas totala rörelsekostnader exklusive avskrivningar ökade med cirka 6 MSEK Y-Y och uppgick till cirka 33 MSEK (27). Ökningen är huvudsakligen hänförlig till intensifierade sälj- och marknadsinvesteringar inom Joluca och Ekobryggeriet i syfte att stärka varumärkenas marknadsposition och driva framtida tillväxt. Därutöver belastades perioden av negativa poster kopplade till THBC samt ökade personalkostnader relaterade till förvärvet och genomförda personalåtgärder i både THBC och Umida.

-1,2 MSEK
EBITDA-resultat
under år 2025

Rörelseresultatet på EBITDA-nivå uppgick till -0,5 MSEK under Q4-25 och -1,2 MSEK för helåret, vilket kan sättas i relation till våra estimat om cirka 1 MSEK i EBITDA för helåret 2025. EBIT uppgick till -6,4 MSEK under helåret 2025, inklusive en goodwillnedskrivning om 0,6 MSEK inom Brands for Fans under Q4-25. Vi bedömer att det svagare rörelseresultatet under helåret 2025 primärt är en funktion av den höga investeringsnivån i kombination med normaliserade volymer efter Jolucas lanseringsår 2024 samt lägre försäljning än förväntat. Samtidigt ser vi investeringarna som strategiskt motiverade för att stärka varumärkenas position och möjliggöra accelererande tillväxt framgent. Givet den stabiliserade bruttomarginalen, i kombination med en mer kontrollerad kostnadsbas och förbättrade tillväxtutsikter, bedömer vi att förutsättningarna finns för ett successivt förbättrat rörelseresultat under helåret 2026.

Utgående kassa om 3,7 MSEK – fortsatt fokus på lönsamhet och finansiell disciplin

3,7 MSEK
Utgående kassa vid
Q4-25

Vid utgången av Q4-25 uppgick kassan till 3,7 MSEK, motsvarande en ökning om cirka 0,9 MSEK jämfört med Q3-25. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -1 MSEK, i linje med det negativa rörelseresultatet, medan ett minskat rörelsekapital, främst genom reducerade kundfordringar, bidrog till att kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till -0,5 MSEK under kvartalet.

Aktiv M&A-strategi
fortsätter under
år 2026

Vi bedömer risken för ytterligare extern kapitalanskaffning som begränsad i närtid, vilket är i linje med Bolagets kommunikation om fokus på förbättrad lönsamhet och kostnadskontroll. Samtidigt kvarstår en aktiv M&A-strategi, där potentiella avyttringar inom spritverksamheten kan bidra med ytterligare finansiellt handlingsutrymme, parallellt med att Bolaget utvärderar selektiva förvärv. Sammantaget har Umida under det senaste året stärkt balansräkningen genom förbättrade kassaflöden och tidigare TO-inlösen, vilket bidragit till minskad skuldsättning och förbättrad finansiell stabilitet.



Umida är en svensk varumärkesgrupp som utvecklar, marknadsför och säljer både alkoholhaltiga och alkoholfria drycker under egna och externa varumärken. 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 de senaste åren 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 redan innan lanseringen, däribland Ica, Axfood, Coop och Reitan (Pressbyrån och 7-Eleven). Humorgruppen JLC har en egen räckvidd om cirka 4 miljoner följare och avser tillsammans med Umida, driva marknadsföring genom deras och Jolucas egna kanaler, vilka har drivit ett högt engagemang på varumärkets digitala 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

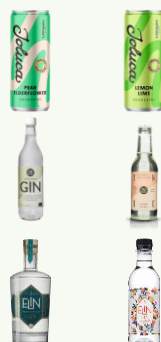


Varumärken

Joluca



Produkter



Distribution



BRANDS RO.T FANS
A PART OF UMIDA GROUP

Urval av samarbeten

Ökad exponering mot
alkoholfria produkter
inom DVHLönsam tillväxt genom
organisk tillväxt och
via strategiska förvärv

Brands for Fans

Affärsområdet **Brands for Fans** kombinerar dryckesutveckling med varumärkespartnerskap med internationellt kända musikartister. Genom samarbeten med artister såsom exempelvis **Motörhead**, **KISS**, och **Def Leppard** har Umida utvecklat, marknadsfört och sålt ett utbud av alkoholhaltiga drycker riktade till musikfans, i synnerhet inom rock-genren. Genom nära samarbete med artisterna har Umida utvecklat och sålt alkoholhaltiga drycker, såsom Rom, Vodka och Gin, där Umida adresserar fansen genom artisternas egna kanaler. Artisterna som samarbetar med Umida erhåller en *Royalty* baserad på försäljningen, vilket ger artisterna incitament för att marknadsföra produkterna. Produkterna säljs bland annat via Systembolaget för den svenska marknaden, samt marknadsförs och säljs på exportmarknader, vilket innefattar länder som Tyskland, USA och Australien, där produkterna säljs via distributörer eller via Bolagets egna e-handel. Historiskt har affärsområdet Brands for Fans utgjort en större del av Umidas totala försäljning, men till följd av en minskad köpkraft hos konsumenter internationellt och i Sverige har affärsområdets försäljning minskat och utgjort en mindre del av Bolagets totala försäljning. Under helåret 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 sin hittills största produktlansering genom etableringen av funktionsdrycken Joluca i den svenska dagligvaruhandeln, utvecklad tillsammans med humorgruppen JLC och med Arvid Nordquist som säljpartner, där Bolaget adresserar en miljardmarknad. Lanseringen av Joluca har markerat en ny fas i Umidas affärsstrategi och, tillsammans med Ekobryggeriets starka position inom premiumtonic, ökat exponeringen mot alkoholfria produkter i dagligvaruhandeln. Till skillnad från alkoholdrycker, där marknadsföring är strikt reglerad, kan alkoholfria produkter marknadsföras friare, vilket innebär att Umida, i samarbete med exempelvis JLC, kan arbeta mer effektivt med varumärkesbyggande och efterfrågedrivande aktiviteter.

Umidas strategi bygger på organisk tillväxt i kombination med en aktiv förvärvsagenda för att driva långsiktig lönsam tillväxt. Under de senaste åren har verksamheten successivt renodlats mot egna och skalbara varumärken, med minskat beroende av Systembolaget och ökad exponering mot dagligvaruhandeln, vilket har positionerat Umida som en mer renodlad FMCH-koncern. Som ett led i denna inriktning har Umida initierat en strategisk översyn av icke-prioriterade tillgångar, inklusive affärsområdet Brands for Fans, samtidigt som möjligheter till selektiva förvärv utvärderas. Parallellt har etableringen av ett gemensamt snacksbolag tillsammans med IJustWantToBeCool breddat affärsmodellen till en ny produktvertikal. Sammantaget bedöms såväl strukturaffärer som nya varumärkesinitiativ kunna bidra till att tydliggöra Koncernens fokus och stärka den långsiktiga lönsamheten.



Största försäljning
på den svenska
marknaden

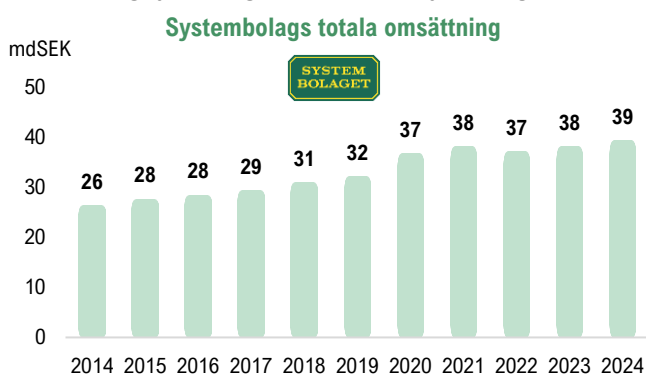
Umida är verksamma genom egna eller externa varumärken på dryckesmarknaden för både dryckesprodukter med alkohol och alkoholfria drycker som säljs via dagligvaru- och servicehandeln. Bolagets försäljning är i huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden då Bolagets totala försäljning under helåret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

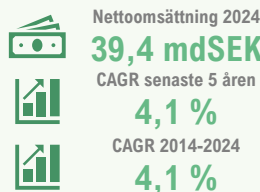
Nettoomsättning Systembolaget, 2014-2023 och Systembolaget i siffror



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



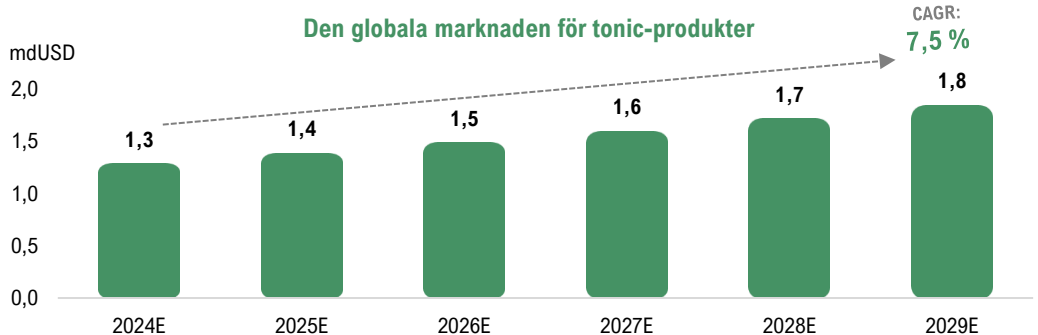
Sälj- och
distributionsavtal
med Herrljunga
Drycker

SEDAN 1911
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 79 mdUSD under år 2024 och förväntas därefter växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 8,0 % fram till år 2030, för att då nå ett marknadsvärde om cirka 125 mdUSD.

Sälj- och
distributionsavtal
med Arvid Nordquist
för Joluca

ARVID
NORDQUIST

5,5 mdSEK
svenska marknaden
för funktionsdryck

Aktörer inom den svenska energidrycksmarknaden



CELSIUS
LIVE PIT



VITAMIN
WELL
NOCOCCO



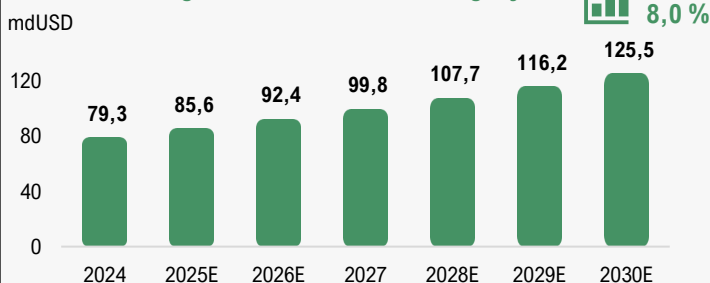
LATITUDE 65®



clean
DRINK



Den globala marknaden för energidryck



Finansiell historik

Umida är en varumärkesdriven koncern inom dryckesbranschen med produkter inom alkohol, innefattande bland annat sprit, blanddryck och glögg, samt inom alkoholfria drycker mot dagligvaruhandeln, vilket innefattar 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, där Ekobryggeriet, med premiumtonics och gin, samt Joluca utgör Bolagets centrala varumärken. Inom Brands for Fans marknadsför och säljer Umida alkoholfria drycker framtagna i samarbete med artister och varumärken, historiskt med fokus på rockgenren. Brands for Fans har samarbetspartners såsom KISS, Motörhead och Def Leppard. Historiskt har Umida Partners varit det minsta affärsområdet och har under de senaste åren varit vilande, vilket innebär att Bolaget inte lanserar nya produkter eller allokerar resurser till affärsområdet.

Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatter, där punktskatter huvudsakligen avser alkoholskatt, men aktieanalysen utgår i regel från nettoomsättning exklusive punktskatter. Alkoholskatten varierar beroende på typ av produkt och alkoholhalt. Umidas nettoomsättning (exkl. punktskatter) uppgick till 81 MSEK under helåret 2025, vilket motsvarar en minskning om 5 % Y-Y. Bolagets egna varumärken, vilket beaktas som affärsområdet Umida Brands, utgör det största affärsområdet och uppgavs av Bolaget utgöra cirka 95 % av Bolagets totala omsättning under helåret 2025. Brands for Fans utgjorde under år 2021 den största delen av Umidas försäljning och motsvarade då 65 % av nettoomsättningen, men har därefter minskat till följd av en utmanande konsumentmarknad, minskad distribution och lägre export, vilket förväntas idag utgöra mindre än 5 % av Bolagets omsättning.

Umidas försäljning är huvudsakligen hänförlig till den svenska marknaden och uppgick till 96 % av Bolagets totala omsättning under helåret 2024, jämfört med 91 % och 82 % under år 2023 respektive 2022. Historiskt har Systembolaget utgjort Umidas största försäljningskanal; under år 2022 uppgick försäljningen via Systembolaget till 59 % av Bolagets totala försäljning. Under Q1-23 förvärvades och konsoliderades Ekobryggeriet, som främst säljer premiumtonic till dagligvaruhandeln ("DVH"). Till följd av Ekobryggeriets position inom premiumtonic har Systembolaget successivt utgjort en mindre del av omsättningen, där försäljning genom DVH, grossist och HoReCa utgjorde 42 % under helåret 2023. Detta, i kombination med lanseringen och etableringen av Joluca, innebar att DVH blev den största försäljningskanalen under år 2024 och även helåret 2025, vilket utgjorde cirka 73 % av nettoomsättningen, medan försäljning beräknas genom Systembolaget uppgå till cirka 24 % och export till 3 %.

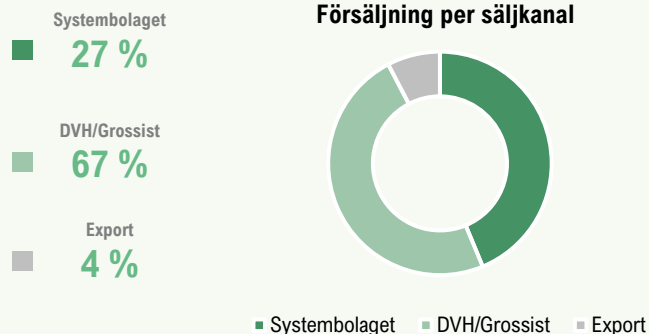
Lanseringen och etableringen av energidrycken Joluca har bidragit till en högre marginalprofil inom Koncernen. Varumärket visade på hög tillväxt under lanseringen H2-24, till följd av höga uppbyggnadsvolymer, men till följd av en något avtagande efterfrågan, samt normaliserade volymutflöden har försäljningen succesivt stabiliserats under helåret 2025. Genom etableringen av Joluca, samt en förbättrad produktmix, uppgick bruttomarginalen till 38 % under helåret 2025, vilket kan sättas i relation till 35 % och 19 % under år 2024 respektive 2023.

Historisk överblick av Umida



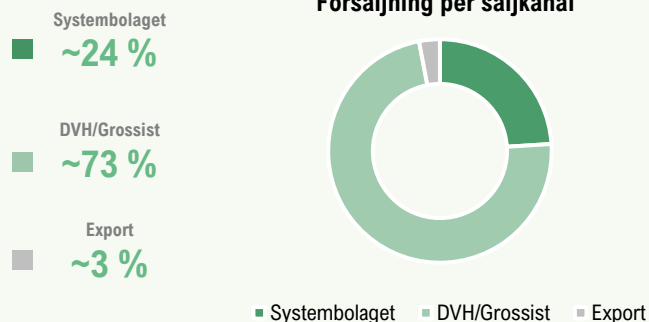
2024

Försäljning per säljkanal

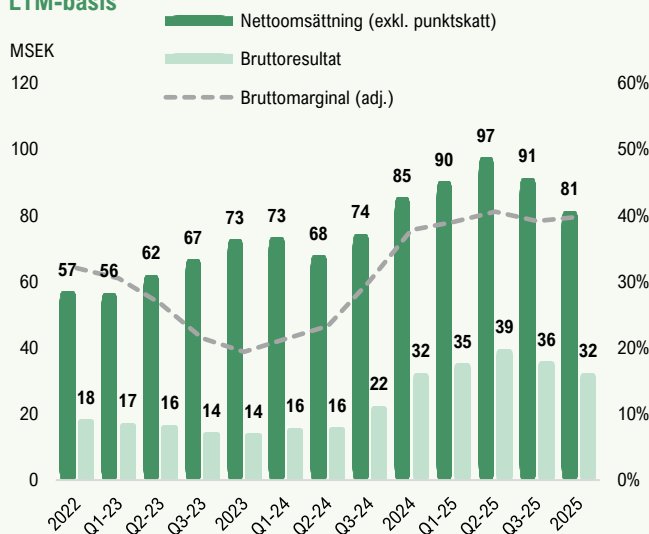


2025

Försäljning per säljkanal



Nettoomsättning och bruttoreultat LTM-basis



Försäljning mot dagligvaruhandel

Centrallistning



Under de senaste åren har Umidas försäljning genom dagligvaruhandeln ökat, vilket i huvudsak förklaras av förvärvet av Ekobryggeriet under år 2023 och lanseringen av Jolucas funktionsdrycker under andra halvåret 2024. Ekobryggeriets produktportfölj består av ekologiska premiumtonics med en marknadsledande position inom premiumsegmentet och är centralt listade hos samtliga större aktörer inom dagligvaruhandeln. Umida har ingått avtal med Herrljunga Drycker som sälj- och distributionspartner för Ekobryggeriets tonicprodukter, vilket innebär att Herrljunga ansvarar för bearbetning av dagligvaruhandeln i syfte att stärka försäljning och distribution. Jolucas funktionsdryck utvecklades under första halvåret 2024 och lanserades under Q3-24. I samband med detta tecknade Umida avtal med Arvid Nordquist som säljpartner, vilket resulterade i centrala listningar hos samtliga större aktörer inom dagligvaru- och servicehandeln. Till skillnad från alkoholhaltiga produkter som säljs via Systembolaget får alkoholfria drycker marknadsföras friare, samtidigt som DVH generellt upprätthåller ett mer stabilt sortiment. För att en nylanserad produkt ska erhålla central listning kräver dagligvaruaktörerna ofta bevisad försäljning, vilket skapar högre inträdesbarriärer för bred butiksdistribution jämfört med Systembolaget. Aktörer inom dagligvaruhandeln bibehåller därmed i regel central listning med bred butiksdistribution om produkten uppvisar god efterfrågan, i större utsträckning än vad Systembolagets sortimentsstrategi medger. Jolucas funktionsdrycker med 180 mg koffein har idag bred distribution inom DVH och lanserades med central listning hos samtliga större aktörer inom DVH i Sverige, såsom ICA, Axfood, Coop, Reitan (Pressbyrån och 7-Eleven) och OKQ8, vilket understryker varumärkets kommersiella styrka.

Försäljning genom Systembolaget



Vunnit flertal upphandlingar genom blindprovning

Umida säljer alkoholprodukter genom affärsområdena Umida Brands och Brands for Fans via Systembolagets fasta sortiment samt som ordervara. Systembolagets sortiment styrs av konsumenternas efterfrågan, där säsong, högtider och internationella trender påverkar urvalet. Inköpsprocessen baseras bland annat på Systembolagets sortimentsstrategi, som ligger till grund för lanseringsplanen och därmed vilken typ av dryck som efterfrågas vid respektive sortimentinköp. Vid varje lansering skickar Systembolaget en offertförfrågan till dryckesleverantörer som ges möjlighet att lämna varuprover. Proverna blindtestas och de produkter som bäst motsvarar efterfrågad stil och kvalitet väljs ut för lansering. Vid vinsten offert garanteras produkten listning och distribution under nio månader i Systembolagets butiker och online. Därefter avgör konsumentefterfrågan omfattningen av fortsatt butiksdistribution, vilket skapar ett dynamiskt och konkurrensutsatt sortiment. Systembolaget har cirka 1 250 dryckesleverantörer och konkurrensen i upphandlingarna är generellt hög, men Umida har en etablerad position inom kategorier såsom gin, rom, likör, samt historiskt inom blanddryck. Under de senaste åren har försäljningen via Systembolaget som försäljningskanal minskat och utgjorde uppskattningsvis cirka 24 % av Bolagets totala försäljning under helåret 2025, vilket kan sättas i relation med cirka 49 % under helåret 2023, vilket är ett resultat av den ökade prioriteringen på egna varumärken. Samtidigt har Umida under de senaste åren vunnit flera upphandlingar genom blindprovningar, bland annat inom likör-, gin- och glöggsegmentet.

Omsättningsprognos år 2026-2028

Umidas nettoomsättning redovisas inklusive och exklusive punktskatt, varav punktskatter utgör alkoholskatter. Umida redogör och härleder nettoomsättningen exklusive punktskatter per affärsområde och varumärke. Under helåret 2025 uppgick Umidas nettoomsättning exklusive punktskatter till 81,2 MSEK (85,4), vilket motsvarande en minskning om 5 % jämfört med föregående år. Samtidigt uppgick bruttomarginalen till 38,3 % (34,5 %), vilket indikerade en förbättrad produktmix trots lägre omsättning. Det ska tilläggas att nivån av punktskatter implicit påverkas av försäljningsmixen, där en högre nivå indikerar större andel högalkoholprodukter såsom sprit, medan en lägre nivå speglar en högre andel lågalkohol- eller i synnerhet alkoholfria produkter i takt med att försäljningen av DVH utgör en allt större del av Bolagets omsättning. För Umida påverkas nivån av punktskatter även av försäljningskanaler, då Bolaget säljer både alkoholhaltiga och alkoholfria drycker via dagligvaruhandel, Systembolaget och export.

Genomsnittliga andelar avseende pris mot konsument



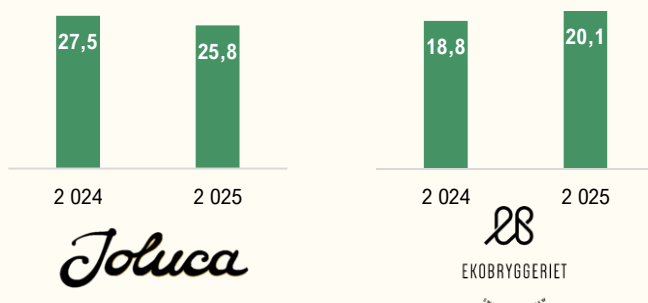
Affärsområdet Umida Brands har under de senaste åren uppvisat en tydlig strukturell förskjutning och Bolagets egna varumärken har successivt utgjort en allt större del av den totala nettoomsättningen, vilket är i linje med Bolagets strategi. Omallokeringen mot egna varumärken drivs primärt av förvärvet av Ekobryggeriet under år 2023 samt lanseringen och etableringen av Joluca inom dagligvaruhandeln, vilket i kombination med ett ökat fokus på egen produktutveckling och selektiva offertvinster hos Systembolaget har stärkt försäljningen av Bolagets egna varumärken. Produktportföljen omfattar Jolucas funktionsdrycker, Ekobryggeriets premiumtonic, Ekobryggeriets egna ginprodukter samt likör- och romprodukter under olika varumärken. Sammantaget har detta stärkt Bolagets exponering mot skalbara konsumentvarumärken och minskat beroendet av enskilda försäljningskanaler.

Ekobryggeriets premiumtonic-produkter, som säljs via dagligvaruhandeln, har en marknadsledande position inom premiumtonic-segmentet med en marknadsandel som beräknas uppgå till cirka 30 %. Sortimentet omfattar 200 ml och 500 ml, där 200 ml historiskt stått för merparten av försäljningen. Under år 2025 har fokus legat på att stärka lönsamheten och bredda närvaron i DVH genom uppdaterad förpackningsdesign och förbättrad prispositionering. De centrala ICA-listningarna för 50 cl-sortimentet, med start under år 2026, markerar ett viktigt steg i att ytterligare skala affären inom DVH och bedöms bidra positivt till omsättningen framgent. Ekobryggeriets premiumtonics bidrog med en försäljning om cirka 20 MSEK under helåret 2025 och växte organiskt 7 % Y-Y. Ekobryggeriet besitter en bred distribution och har historiskt uppvisat en stabil basförsäljning, vilket har bidragit till en god exponering mot DVH. De tre säkrade centrala listningarna hos ICA förväntas bidra med en försäljning om cirka 4 MSEK under helåret 2026, vilket i kombination med en gradvis stärkt konsument, hög varumärkeskännedom och fortsatta marknads-satsningar ligger till grund för våra tillväxtantaganden inom varumärket under prognosperioden.

Lanseringen av Joluca under det andra halvåret 2024 markerade en ny fas i Umidas affärsmodell och har sedan dess etablerat varumärket som det sjunde största inom energidryckskategorin i Sverige. Under det första halvåret efter lanseringen bidrog Joluca med en omsättning om 25,8 MSEK, vilket var lägre än våra initiala estimat men samtidigt bekräftar en etablerad marknadsposition. Under år 2025 har fokus legat på att stärka basförsäljningen genom marknadsinsatser och breddad produktportfölj, inklusive lansering av nya smaker och proteinberikade varianter. Den lägre kvartalsvisa omsättningen under 2025 förklaras av en initial volymmuppsygnad under H2-24 samt ett mer normaliserat produktutflöde i kombination med högre lager i butik och grossistled. Joluca har successivt lanserat nya smaker och skapat en bredare produktportfölj inom energidryckssegmentet. Därtill har Joluca säkrat tre nya listningar hos COOP under H1-26, omfattande en ny smak inom kärnsortimentet samt två proteinberikade energidrycker med 10 gram protein per burk. Lanseringarna innebär en ytterligare breddning av portföljen och bekräftar en hög innovationstakt, där Umida strukturerat utvecklar erbjudandet för att öka relevansen per konsument och bredda konsumtionstillfällena.

Med central listning hos de större aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, i kombination med ett långtgående samarbete med Arvid Nordquist, har Joluca etablerat en bred distributionsplattform i Sverige. Under år 2026 estimeras fortsatta lanseringar och kampanjer, inklusive TV-exponering under sommarmånaderna tillsammans med OKQ8, driva ökad efterfrågan och en successiv breddning av distributionspunkter. Vi beaktar även en eventuell internationell expansion, bland annat i Spanien, Norge och Finland, som en potentiell uppsida, men fokus ligger primärt på att fördjupa positionen på hemmamarknaden. Den höga innovationsgraden i energidryckskategorin innebär samtidigt att smaklanseringar och kanalaktivering är centrala för att bibehålla hyllutrymme, vilket vi bedömer att Umida fortsatt kommer adressera genom en tydlig lanseringsplan.

Överblick av Ekobryggeriets premiumtonics och Jolucas funktionsdrycker



Produkter





Samarbete med en Humorgruppen som har en av Sveriges största Youtube-kanaler

I linje med denna modell har Umida under år 2026 etablerat ett gemensamt bolag inom snacks tillsammans med IJustWantToBeCool, med planerad lansering under lanseringsfönstret i H2-26. Exakt produktkategori har ännu inte kommunicerats, men initiativet innebär att Bolaget applicerar den etablerade plattformen inom produktutveckling, inköp och distribution på en ny produktkategori i kombination med en extern varumärkesbärare med stark publikrelation. Upplägget bedöms likna strukturen bakom Joluca och illustrerar Umidas strategi att bygga och skala konsumentvarumärken genom partnerskap och central listning inom DVH. I våra prognoser inkluderar vi ett konservativt antagande avseende omsättningsbidraget under uppstartsfasen, givet att detaljer kring exakt produktkategori, lanseringsmodell och förväntad distribution ännu inte är kommunicerade. Vid lyckad exekvering bedöms samarbetet med IJustWantToBeCool kunna utvecklas till en ytterligare tillväxt drivare från och med H2-26 och framåt. Snacksmarknaden utgör en av de större produktkategorierna i svensk DVH och kännetecknas av stabil efterfrågan, där värdetillväxt i hög grad drivs av innovation och premiumisering. Vi bedömer att IJustWantToBeCools publikrelation kan fungera som en direkt kanal mot slutkund och möjliggöra en kapitaleffektiv varumärkeslansering, i likhet med modellen bakom Jolucas funktionsdrycker.



Säljstart av Doctor Cane Mörk Rom
2/3 2026

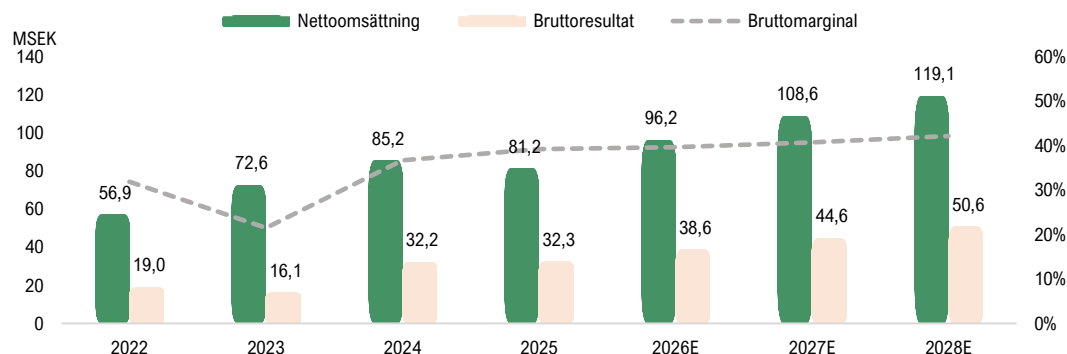
Därtill utgör fortsatt Systembolaget en viktig försäljningskanal för Umida, även om kanalen under de senaste åren har utgjort en successivt mindre andel av Koncernens totala intäkter. Ekobryggeriets ginprodukter är bland de mest sålda svenska varumärkena i kategorin, där Ekobryggeriets Ekologiska Gin uppgick till en försäljning om närmare 48 000 liter under helåret 2025. Därtill har nya lanseringar såsom Ekobryggeriets Old Tom Gin och Lemon Gin starkt varumärkeskänndomen och bidragit till en stabil försäljningsutveckling under året. Umida har även romprodukter under varumärken såsom The Pirate Bay och Doctor Cane. Bolaget har en bevisad förmåga att vinna Systembolagets upphandlingar, vilket ger försäljning under den garanterade listningsperioden och bidrar till en förutsägbar intäktsprofil. I våra prognoser beaktar vi försäljning via Systembolaget som en stabil intäktsbas under prognosperioden, med låg organisk tillväxt, baserat på fortsatt konkurrenskraft inom produktsegment såsom gin, rom och likör.

Nettoomsättningen för affärsområdet Brands for Fans uppgick till cirka 9 MSEK under helåret 2024 och har därefter fortsatt att utgöra en begränsad del av Koncernens totala omsättning. Minskningen jämfört med tidigare år förklaras av lägre exportförsäljning och svagare efterfrågan inom segmentet. Mot bakgrund av den pågående strategiska översynen avseende en möjlig avyttring bedöms affärsområdet drivas utan expansiva investeringar och med begränsad tillväxtambition. Analyst Group inkluderar inte en potentiell avyttring i prognoserna, men en strukturaffär skulle kunna tydliggöra Koncernens strategiska fokus och ytterligare stärka lönsamhetsprofilen över tid.

Sammantaget estimeras Bolagets egna varumärken utgöra den främsta tillväxt drivaren under kommande år. Efter volymuppbyggnaden i samband med Jolucas lansering under år 2024 mötte Bolaget svårare jämförelsetal under H2-25, vilket påverkade utvecklingen under år 2025. Vi bedömer dock att en etablerad basförsäljning, i kombination med nya produktlanseringar, breddade listningar och selektiv internationell expansion, driver försäljningstillväxt under år 2026, då Umida även successivt möter lättare jämförelsetal. Därtill förväntas fortsatta marknadssatsningar och stärkt positionering inom Ekobryggeriets premiumtonic bidra till organisk tillväxt, medan försäljning via Systembolaget utgör ett stabilt intäktsben. För helåret år 2026 estimerar vi en nettoomsättning (exkl. punktskatter) om 93 MSEK. Under prognos-perioden estimeras en omsättningstillväxt om cirka 14 % (CAGR), där nettoomsättningen prognostiseras uppgå till 119 MSEK år 2028, drivet av fortsatt breddad distribution för Joluca, nya varumärkeslanseringar samt vunna marknadsandelar inom befintliga varumärken.

Umida estimeras uppvisa en omsättnings CAGR om 14 % under åren 2025-2028.

Nettoomsättning, bruttoresultat och bruttomarginal, 2022-2026E



Källa: Analyst Groups prognos

14 %
omsättnings CAGR
under åren 2025-
2028

Kostnadsprognos år 2026-2028

Umidas affärsmodell bygger på att utveckla, marknadsföra och sälja dryckesprodukter genom både egna och externa varumärken, där produktionen är utlagd hos externa aktörer och logistiken hanteras via tredjepartsleverantörer, varför kostnaden för handelsvaror (COGS), såsom inköp och logistik, utgör en betydande del av kostnadsbasen. Under helåret år 2025 uppgick bruttomarginalen till 38,3 %, att jämföra med 35 % under helåret år 2024 och 19 % under helåret år 2023. Bruttomarginalen har historiskt varit relativt svag, förklarad av en varierad produktportfölj och den svaga bruttomarginalen under år 2023 var hänförlig till en hög andel försäljning av blanddryck samt förvärvet av Ekobryggeriet, som historiskt haft lägre marginaler. Marginalförbättringen under år 2024 och 2025 är ett resultat av Bolagets strategi att prioritera egna varumärken, med avsikt att förbättra produktmixen, samtidigt som försäljningen av Jolucas funktionsdrycker har bidragit till en högre marginalprofil. Umidas renodling av verksamheten och där en större del av försäljningen är mindre säsongsbetonad och hänförlig till DVH, har resulterat i en stabil hållbar bruttomarginal. Jolucas funktionsdrycker estimeras ha högre bruttomarginal än exempelvis premiumtonic och försäljning via Systembolaget, vilket utgör en central drivkraft för fortsatt marginalexpansion. Detta, i kombination med en fortsatt förbättrad produktmix och fortsatt fokus på egna varumärken inom fler produktkategorier inom DVH estimeras bidra till ytterligare marginalförbättringar under kommande år. Detta, i kombination med effektivare inköp och ökad skala, estimeras bruttomarginalen öka från cirka 38 % under år 2025 till 42 % under år 2027.

42 %
BRUTTOMARGINAL
2028E

Övriga externa kostnader utgör Bolagets största kostnadspost och uppgick till cirka 21 MSEK under helåret år 2025, jämfört med cirka 15 MSEK under helåret år 2024. Kostnaderna omfattar marknadsföring, produktanseringar, lokaler, administration och övriga operativa utgifter. Under år 2025 förväntas marknadsföringsinvestering kopplad till Joluca och Ekobryggeriet ha drivit kostnadsposten, vilket är en drivkraft som förväntas bestå under prognosperioden. Bolaget säljer dryckesprodukter via sälj- och distributionspartners, vilket innebär att ökad nettoomsättning kan ske utan motsvarande ökning av personalkostnader, då merparten av säljarbetet mot aktörer inom dagligvaruhandeln är outsourcat till Bolagets sälj- och distributionspartners som Arvid Nordquist och Herrljunga Drycker. Vid ökad försäljningsvolym är det i första hand distributörerna som skalar upp resurser, vilket skapar förutsättningar för en kapital- och kostnadseffektiv modell. Samtidigt ska det tilläggas att avtal med Arvid Nordquist och Herrljunga Drycker kan vara förknippade med marknadsföringsinvesteringar mot slutkunder och trots utebliven försäljning kan dessa marknadsinvesteringar behöva göras. Under helåret år 2025 uppgick personalkostnaderna till cirka 12 MSEK, en ökning jämfört med år 2024, vilket är drivet av en utökad organisation. Sammantaget uppgick kostnadsbasen under år 2025 till en högre nivå än föregående år, vilket belastade EBITDA, samtidigt som investeringarna syftade till att stärka Bolagets långsiktiga tillväxtplattform.

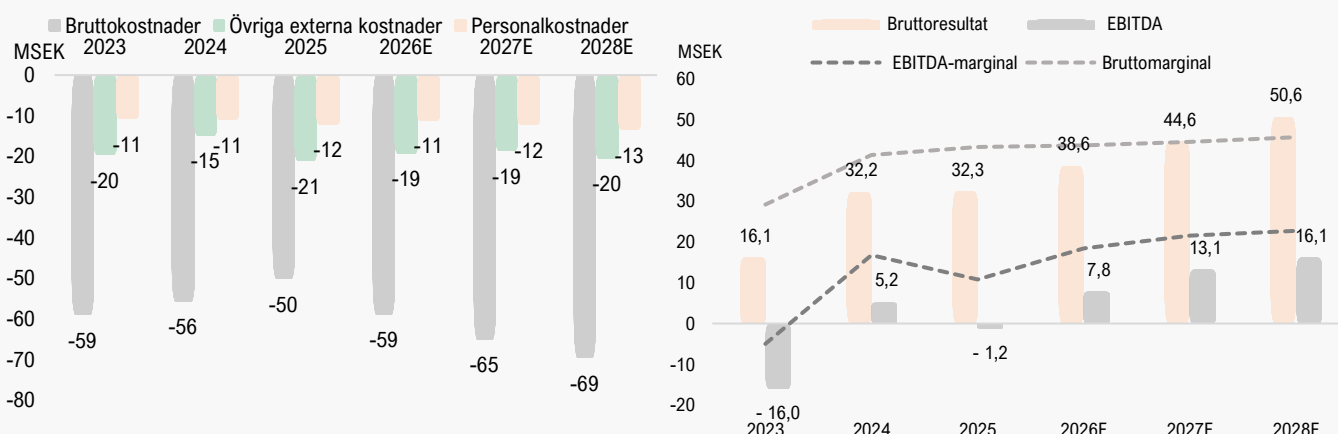
Förutsättningar för
en skalbar tillväxt
framgent

Givet en förbättrad produktmix, fortsatt innovation inom Joluca och en mer balanserad kostnadsstruktur estimeras Bolaget uppvisa successiva marginalförbättringar från och med helåret år 2026. I takt med att marknadsinvesteringarna normaliseras och försäljningsvolymerna ökar bedömer Analyst Group att Umidas lönsamhet stärks under prognosperioden, från en negativ EBITDA-marginal under helåret år 2025 till cirka 8 % under helåret år 2026 och vidare mot cirka 13 % under helåret år 2028.

8 %
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

2,5x GENOMSNTLIG EV/S-MULTIPEL (LTM)	13,7x GENOMSNTLIG EV/EBITDA (LTM)
12 % GENOMSNTLIG TILLVÄXT Y-Y (LTM)	14,8 % GENOMSNTLIG EBITDA-MARGINAL (LTM)

Peer-bolag inom alkoholmarknaden



Peer-bolag inom dagligvaruhandel



Bolag	Equity	Enterprise	EV/S			EV/EBITDA			Intäkts	EBITDA	Intäkts	Brutto	EBITDA
	Value	Value	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	CAGR	CAGR	tillväxt	marginal	marginal
	(MSEK)	(MSEK)							2023-2026E	2023-2026E	LTM	LTM	LTM
Alkohol													
Hernö	127	127	2,5x	2,8x	n.a.	15,2x	23,9x	n.a.	n.a.	n.a.	-9,3%	79,3%	11,6%
Viva Wine Group	2 949	4 490	1,1x	1,0x	0,7x	11,7x	9,8x	7,6x	17,8%	26,1%	30,5%	19,9%	8,4%
Anora Group	282	485	0,7x	0,7x	0,7x	7,9x	7,9x	6,6x	-2,6%	1,8%	-4,9%	44,4%	9,5%
High Coast Distillery	202	278	4,6x	4,9x	n.a.	12,4x	17,8x	n.a.	n.a.	n.a.	-5,7%	72,9%	29,1%
Royal Unibrew	3 840	9 860	0,7x	0,6x	0,6x	3,7x	3,4x	3,1x	7,5%	12,4%	5,3%	42,8%	18,5%
Harboes	596	723	0,9x	0,8x	0,8x	5,3x	4,8x	4,8x	n.a.	n.a.	2,7%	19,5%	15,0%
Genomsnitt	1 333	2 660	1,7x	1,8x	0,7x	9,4x	11,3x	5,6x	7,6%	13,4%	3,1%	46,5%	15,4%
Dagligvaruhandel													
Midsona	1 552	2 077	0,6x	0,6x	0,5x	7,4x	8,5x	6,6x	0,7%	13,2%	-2,6%	27,1%	6,6%
Lohilo Foods	58	73	0,4x	0,3x	0,3x	10,8x	n.a.	n.a.	9,7%	n.a.	6,3%	32,0%	2,3%
Premium Snacks	503	545	1,2x	1,0x	0,9x	18,9x	11,7x	8,4x	19,7%	50,4%	24,3%	40,1%	8,1%
Celsius ¹	12 688	12 777	9,4x	5,2x	4,0x	50,0x	21,3x	16,9x	34,8%	36,7%	80,1%	49,6%	20,2%
Monster ¹	82 744	80 511	10,8x	9,8x	9,0x	37,1x	28,0x	27,8x	7,7%	12,8%	9,6%	53,7%	32,9%
Genomsnitt	19 509	19 197	4,5x	3,4x	2,9x	24,8x	17,4x	14,9x	14,5%	28,3%	23,5%	40,5%	14,0%
Max	82 744	80 511	10,8x	9,8x	9,0x	50,0x	28,0x	27,8x	34,8%	50,4%	80,1%	79,3%	32,9%
75th Percentile	3 172	5 833	3,0x	3,3x	0,8x	16,1x	19,6x	8,4x	17,8%	28,7%	13,3%	50,6%	18,9%
Median	596	723	1,1x	1,0x	0,7x	11,7x	10,7x	7,1x	8,7%	13,2%	5,3%	42,8%	11,6%
Genomsnitt	9 595	10 177	3,0x	2,5x	1,9x	16,4x	13,7x	10,2x	11,9%	21,9%	12,4%	43,8%	14,8%
25th Percentile	262	434	0,7x	0,7x	0,6x	7,8x	8,2x	5,6x	7,5%	12,7%	-3,2%	30,8%	8,3%
Min	58	73	0,4x	0,3x	0,3x	3,7x	3,4x	3,1x	-2,6%	1,8%	-9,3%	19,5%	2,3%
Umida	40	43	0,6x	0,5x	0,5x	8,1x	neg.	5,4x	10%	n.a.	-5%	39%	neg.

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 omsättningsstillväxt både Y-Y för åren 2024, 2025 och 2026, samt årlig omsättningsstillväxt 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.

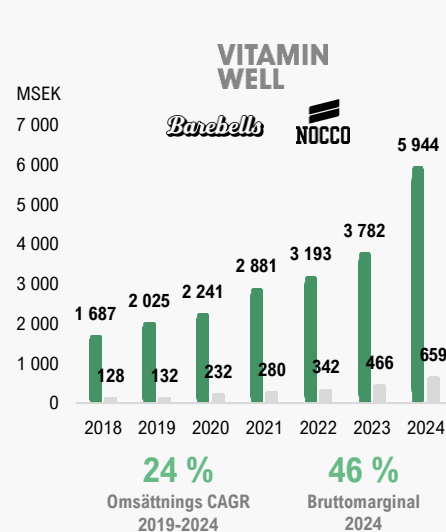
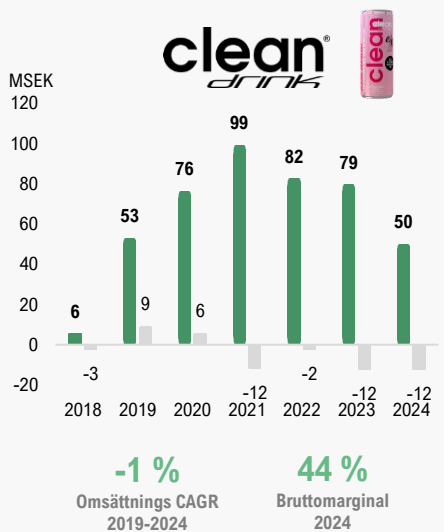
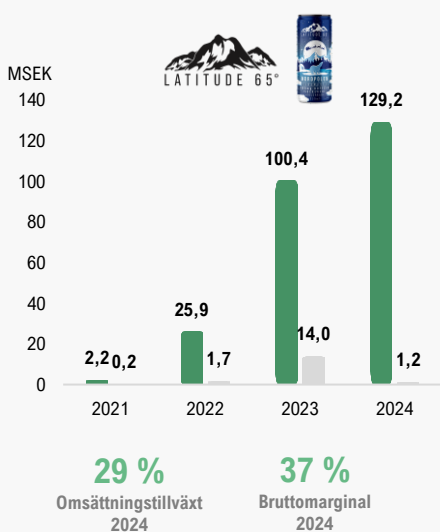
Umidas strategi att prioritera egna varumärken har tydliggjorts genom lanseringen av funktionsdryckerna under varumärket Joluca, vilket utgjort Bolagets största lansering hittills. Detta har inneburit att Umida gick in i en ny fas med en ökad exponering mot dagligvaruhandeln från och med H2-24. Effekten har varit tydlig i form av en strukturell förskjutning i intäktsmixen samt en förbättrad bruttomarginalprofil, vilket sammantaget påvisar den skalbarhet Bolaget byggt upp inför kommande år. Strategin att utveckla och skala egna konsumentvarumärken har under år 2026 förstärkts genom etableringen av ett gemensamt snacksbolag tillsammans med IJustWantToBeCool, med planerad lansering vid lanseringsfönstret under H2-26. Modellen liknar den som användes vid lanseringen av Joluca, där Umida kombinerar produktutveckling och distribution med en extern varumärkesbärare med stark målgruppsnärvärd, en strategi som även framgångsrikt tillämpats av aktörer som Redhead och Mino vilka snabbt etablerat sig inom DVH. Umida har haft ett tydligt fokus på att förbättra bruttomarginalen, vilket drivits av en stigande andel egna varumärken, i kombination med optimerad produktmix inom Ekobryggeriet. Trots detta har Bolaget haft historiskt svårigheter att uppvisa stabil lönsamhet, vilket påverkar jämförbarheten mellan perioder och relativvärderingen mot jämförelsebolag. Under prognosperioden estimeras dock ytterligare breddad distribution, fortsatt innovation inom Joluca samt nya varumärkeslanseringar inom DVH bidra till en starkt tillväxtprofil.

Därutöver betraktar Analyst Group etableringen och den fortsatta expansionen av Joluca som en central värde drivare under prognosperioden, där varumärket har bred listning hos de större aktörerna inom dagligvaru- och servicehandeln, samtidigt som produktportföljen successivt breddats. Givet en etablerad basförsäljning, ökade marknadsandelar samt indikationer om bredare nordiska listningar estimeras en god tillväxt under år 2026. Samtidigt präglades år 2025 av ökade marknadssatsningar, vilket dämpade lönsamheten kortsiktigt men bedöms nödvändigt för att bygga volym och stärka varumärkespositionen. Under helåret 2026 prognostiserar vi en mer normaliserad lönsamhet och en EBITDA-marginal om cirka 8 %, för att därefter uppgå till cirka 11 % under helåret år 2027. Mot bakgrund av ovan baseras värderingen på EV/EBITDA-multipeln för helåret år 2026, samtidigt som vi anser att Umida vid utgången av år 2026 förväntas befinna sig i en fas med fortsatt stark tillväxt och marginalexpansion, vilket enligt vår bedömning motiverar en högre multipel relativt historisk lönsamhet.

Sett till samtliga jämförelsebolag i peer-gruppen uppgår den genomsnittliga EV/S-multipeln för år 2026 till 1,9x och medianen till 0,7x, där energidryckesbolagen driver upp genomsnittet, vilket kan jämföras med Umida som värderas till 0,4x. Sett till EV/EBITDA-multipeln för år 2025 uppgår den till 13,7x och 10,2x för helåret år 2026. I peer-gruppen med tydlig exponering mot dagligvaruhandeln och/eller försäljning av funktions- och energidrycker uppgår den genomsnittliga EV/S-multipeln avseende år 2025 till 3,4x och 2,9x för helåret år 2026, medan motsvarande EV/EBITDA-multiplar uppgår till 17x respektive 15x.

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 Well¹.



Base scenario

Estimerad EBITDA 2025E

8 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-
multipel

14x

Värde per aktie

2,2 SEK

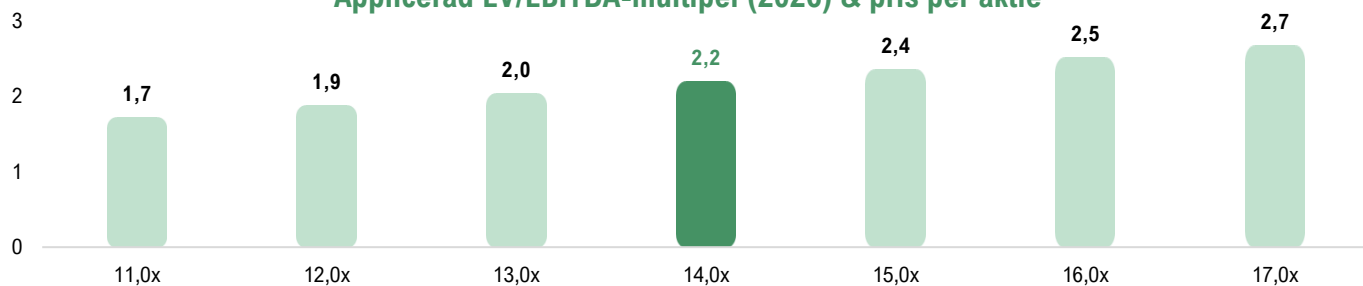
Latitude 65 är ett tydligt bevis på potentialen vid erhållen central listning, där bolaget uppvisade en tillväxt om 287 % under helåret 2023 och 29 % under år 2024. Därutöver har riskkapitalbolaget Cinven under år 2024 köpt en majoritetsandel i dryckesföretaget Vitamin Well, där affären värderar Vitamin 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.

I jämförelse mot peer-grupperna är Umida ett mindre bolag både avseende bolagsvärde och omsättning, vilket medför ett högre avkastningskrav, varför en värderingsrabatt motiveras. Samtidigt har aktien handlats ned under de senaste 12 månaderna och värderas till en försäljningsmultipel (P/S och EV/S) i det lägre spannet av jämförelsebolagen, vilket förväntas förklaras av intäktsminskningen under H2-25 från Joluca. Analyst Group bedömer samtidigt att Umida befinner sig i en tydlig tillväxtfas, med en ökad andel intäkter från DVH och har stärkt utsikterna för att uppvisa stabil lönsamhet under kommande år. Utifrån jämförelsen estimeras peer-bolagen uppvisa en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt om 12 % mellan åren 2023-2026, medan Umida estimeras uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 10 % under motsvarande period, där Bolaget estimeras prioriterar tillväxtsatsningar framför kortsiktig lönsamhetsoptimering. De omfattande marknadsföringsinsatserna inom egna varumärken förväntas dock balanseras med lönsamhetsfokus under kommande år. Detta innebär dock att lönsamheten för år 2026 inte är normaliserad, samtidigt som Bolaget förväntas ytterligare stärka lönsamhet under kommande år, vilket enligt oss motiverar en EV/EBITDA-multipel under år 2026 i det övre spannet av jämförelsebolagen. Umidas EBITDA-resultat estimeras uppgå till 8 MSEK under helåret 2026, för att under år 2027 stiga till 13 MSEK. Baserat på Analyst Groups prognoser värderas Umida till en EV/EBITDA-multipel om 5x för helåret 2026 och 3x för helåret 2027.

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 till en EV/EBITDA-multipel om 14x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2026 års estimerade EBITDA-resultat om cirka 8 MSEK, ett Enterprise Value om ca 110 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,2 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.

SEK



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 i Sverige, samt erhåller listningar i Norge och Finland, vilket skapar en god position för ytterligare tillväxt. En god basförsäljning, i kombination med framgångsrika produktinnovationer motiverar ytterligare marknadsinsatser från Bolagets säljpartner Arvid Nordquist, vilket ligger till grund för hög tillväxt och god lönsamhet under prognosperioden.
- Umida genomför lyckade produktutvecklingar, fortsätter erhålla offertvinst hos Systembolaget och etablerar framgångsrikt nya varumärken, såsom samarbetet med IJustWantToBeCool inom snacksegmentet. Vidare bidrar marknadsinsatser och prishöjningar inom Ekobryggeriet till en starkt marknadsposition och ökad listning inom premiumtonic-segmentet hos dagligvaruhandeln, vilket även gör 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, 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 17 % (2023-2026E) för att nå en nettoomsättning om 117 MSEK under år 2026, med ett EBITDA-resultat om cirka 15 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 13 %. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBITDA-multipel om 14x för Umida på 2026 års estimerade EBITDA-resultat. Detta ger, givet 2026 års estimerade EBITDA-resultat om 15 MSEK, ett Enterprise Value om ca 207 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 4,0 kr i ett Bull scenario.¹

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, minskad distribution 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 7 % (2023-2026E) eller 1 % under hela prognosperioden, och når en nettoomsättning om 83 MSEK under år 2026, med ett EBITDA-resultat om cirka 1 MSEK. Till följd av att lönsamheten är marginell och Umida möter svårigheter att upprätthålla en stabil lönsamhet appliceras en EV/S-multipel om 0,6x för Umida på 2026 års estimerade nettoomsättning. Detta ger, givet 2026 års estimerade nettoomsättning om 83 MSEK, ett Enterprise Value om ca 50 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 12 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,8 kr i ett Bear scenario.¹

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

Bull scenario

Estimerad EBITDA 2026E

15 MSEK

Applicerad EV/EBITDA-multipel

14x

Värde per aktie

4,0 SEK**Bear scenario**

Estimerat omsättning 2026E

83 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

0,6x

Värde per aktie

0,8 SEK

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: 424 284 aktier (1,0 %).

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 %).

Prognos, Base scenario (MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	72,6	85,2	81,2	96,2	108,6	119,1
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	1,2	1,3	1,0	1,0
Totala intäkter	75,2	87,9	82,4	97,5	109,6	120,1
Bruttokostnader	-59,0	-55,6	-50,1	-58,9	-65,0	-69,5
Bruttoresultat	16,1	32,2	32,3	38,6	44,6	50,6
Bruttomarginal	21,5%	36,7%	39,2%	39,6%	40,7%	42,1%
Övriga externa kostnader	-19,7	-14,8	-21,0	-19,2	-18,7	-20,5
Personalkostnader	-10,7	-11,0	-12,1	-11,1	-12,2	-13,4
Övriga rörelsekostnader	-1,7	-1,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6
EBITDA	-16,0	5,2	-1,2	7,8	13,1	16,1
EBITDA-marginal	-21%	6%	-1%	8%	12%	13%
Av- och nedskrivningar	-4,7	-4,3	-3,5	-3,2	-1,1	-1,1
EBIT	-20,6	0,9	-4,7	4,7	12,0	15,0
EBIT-marginal	-28%	1%	-6%	5%	11%	13%
Räntenetto	-2,4	-0,2	-1,7	-0,1	-0,1	0,0
EBT	-23,0	1,1	-6,5	4,5	12,0	15,1
Skatt	0,2	-0,2	1,3	-0,9	-2,5	-3,1
Nettoresultat	-22,9	0,9	-5,1	3,6	9,5	12,0
EPS	-0,85	0,02	-0,12	0,08	0,21	0,27

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	72,6	85,2	81,2	117,1	137,2	157,3
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	1,2	1,3	1,0	1,0
Totala intäkter	75,2	87,9	82,4	118,4	138,2	158,3
Bruttokostnader	-59,0	-55,6	-50,1	-68,4	-79,1	-86,9
Bruttoresultat	16,1	32,2	32,3	50,1	59,1	71,4
Bruttomarginal	21,5%	36,7%	39,2%	42,3%	42,8%	45,1%
Övriga externa kostnader	-19,7	-14,8	-21,0	-22,3	-21,7	-24,9
Personalkostnader	-10,7	-11,0	-12,1	-12,3	-13,7	-15,7
Övriga rörelsekostnader	-1,7	-1,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8
EBITDA	-16,0	5,2	-1,2	14,8	23,0	30,1
EBITDA-marginal	-22%	6%	-2%	13%	17%	19%
Av- och nedskrivningar	-4,7	-4,3	-3,5	-3,2	-1,1	-1,1
EBIT	-20,6	0,9	-4,7	11,7	21,9	29,0
EBIT-marginal	-28%	1%	-6%	10%	16%	18%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	72,6	85,2	81,2	82,9	88,1	93,0
Övriga rörelseintäkter	2,6	2,6	1,2	1,3	1,0	1,0
Totala intäkter	75,2	87,9	82,4	84,2	89,1	94,0
Bruttokostnader	-59,0	-55,6	-50,1	-52,5	-55,0	-57,7
Bruttoresultat	16,1	32,2	32,3	31,8	34,1	36,3
Bruttomarginal	22,2%	36,7%	39,7%	38,3%	38,7%	39,0%
Övriga externa kostnader	-19,7	-14,8	-21,0	-15,9	-13,9	-14,7
Personalkostnader	-10,7	-11,0	-12,1	-12,4	-12,3	-13,0
Övriga rörelsekostnader	-1,7	-1,3	-0,4	-0,8	-0,9	-0,9
EBITDA	-16,0	5,2	-1,2	2,6	7,0	7,7
EBITDA-marginal	-22%	6%	-2%	3%	8%	8%
Av- och nedskrivningar	-4,7	-4,3	-3,5	-3,2	-1,1	-1,1
EBIT	-20,6	0,9	-4,7	-0,6	5,9	6,6
EBIT-marginal	-28%	1%	-6%	-1%	7%	7%

Balansräkning, Base scenario MSEK	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<i>Tillgångar</i>					
Varumärken	7	5	3	2	1
Goodwill	2	1	0	0	0
Övriga immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Summa immateriella tillgångar	10	6	3	2	1
Materiella anläggningstillgångar	1	3	2	2	2
Finansiella tillgångar	3	7	7	7	7
Summa anläggningstillgångar	14	16	12	11	10
Färdiga varor och handelsvaror	7	8	12	14	15
Kundfordringar	25	14	17	18	20
Övriga fordringar	1	0	2	3	3
Förutbetalade kostnader och upplupna intäkter	2	2	3	3	3
Summa omsättningstillgångar (exkl. kassa)	36	24	34	37	41
Kassa	6	4	5	15	25
Summa omsättningstillgångar	42	28	40	52	66
Total tillgångar	56	44	52	63	76
<i>Eget kapital & skulder</i>					
Eget kapital	12	5	9	19	31
Innehav utan bestämmande inflytande	3	1	1	1	1
Summa eget kapital	14	7	10	20	32
<i>Övriga långsiktiga skulder</i>	3	2	2	2	1
Summa långfristiga skulder	3	2	2	2	1
Skulder till kreditinstitut	2	4	4	3	3
Förskott från kunder	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	17	15	15	16	17
Aktuell skatteskuld	0	0	1	1	1
Övriga skulder	14	13	19	20	20
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	3	2,0	2,2	2,4
Summa kortfristiga skulder	38	35	40	42	43
Summa eget kapital & skulder	56	44	52	63	76

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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.