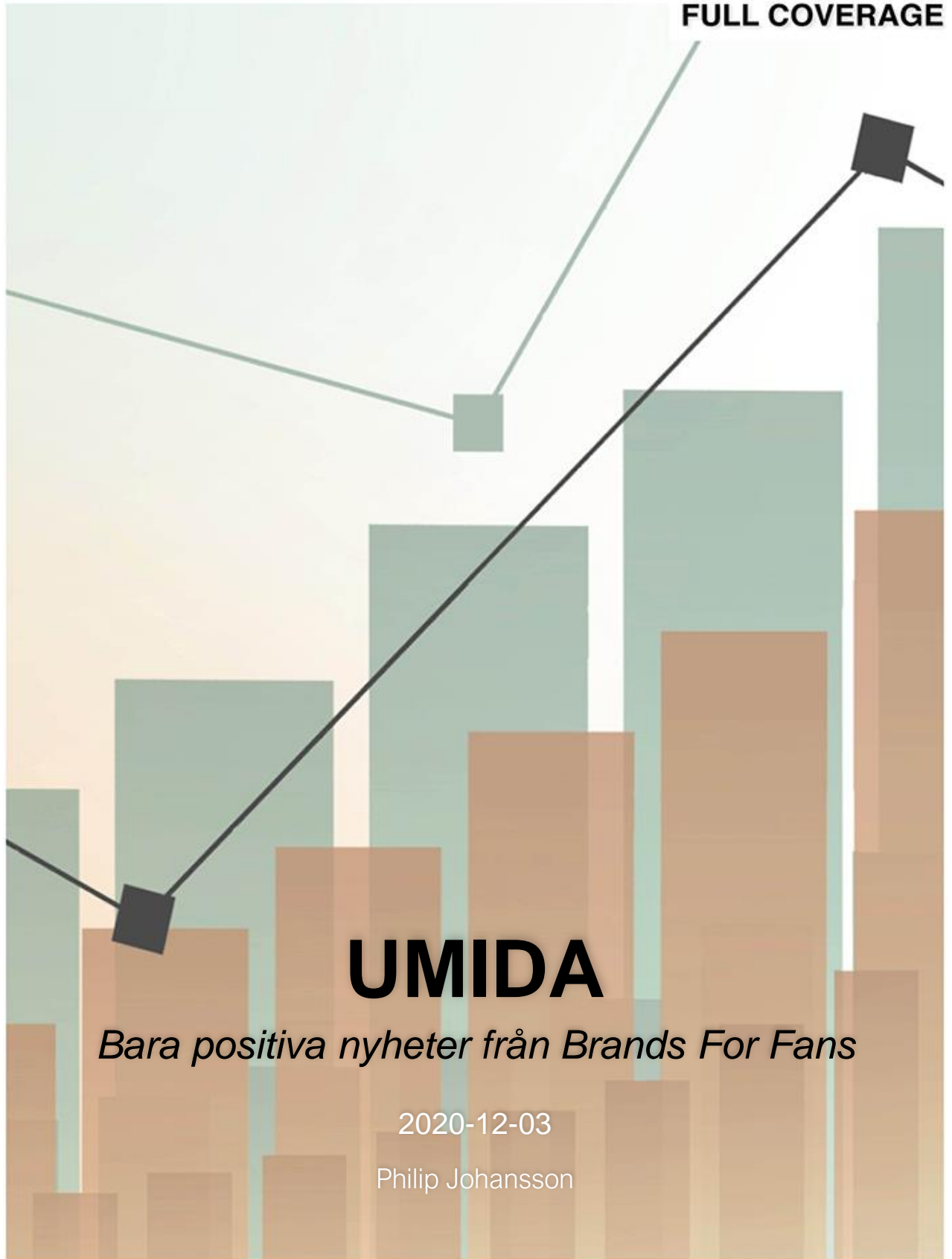


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



UMIDA

Bara positiva nyheter från Brands For Fans

2020-12-03

Philip Johansson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Umida AB ("Umida" eller "Bolaget") är en koncern med huvudkontor i Stockholm som bedriver verksamhet inom dryckesbranschen genom segmenten Brands For Fans, Umida Brands och Umida Partners som producerar, marknadsför och säljer primärt alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit, cider och blanddryck. De senaste året har Umida framgångsrikt genomfört ett omfattande förändringsarbete med syfte att effektivisera organisationen och minska kostnadsmassan. Efter utgången av Q3-20 är Umida nu helt skuld fria efter att ha återbetalat det sista kvarvarande lånet.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-12
Värdering	13-14
Bull & Bear	15
Ledning & Styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	18-20

VÄRDEDREVARE

6 av 10

Umida har nyligen genomfört sitt omställningsarbete, där en mer strömlinjeformad organisation medför en lägre kostnadsbas och ett flexiblere bolag. Sammanfattningsvis skapas utrymme för lönsamhet framgent, vilket estimeras nås under helåret 2020. Under hösten 2020 släpptes mycket stark försäljningsdata för Bolagets romprodukt som lanserades tillsammans med KISS, som är ett av världens mest kända musikgrupper. Samarbetet med KISS har, vid rätta förutsättningar, potential att på lång sikt bli viktigare än Umidas tidigare framgångsrika samarbete med Motörhead.

HISTORISK LÖNSAMHET

5 av 10

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

LEDNING & STYRELSE

9 av 10

Umidas ledning och organisation har djup branschkunskap gällande innovation, produktutveckling samt försäljning. Bolagets starka kompetens inom produktutveckling och innovation är avgörande för att fortsätta utveckla Umida i rätt riktning, vilket medför att Bolaget kan stärka sin position på marknaden framgent. Nuvarande VD Filip Lundquist har en stark bakgrund i försäljning, och har under sin tid vänt Umida till positivt operativt kassaflöde för första gången under Q3-20.

RISKPROFIL

6 av 10

Den marknad som Umida verkar på är växande med ett stort antal aktörer, vilket kräver ett kontinuerligt starkt och marknadsnära produktutbud för att Umida ska nå framgång. Marknaden kännetecknas av ett stort utbud och goda valmöjligheter för kunden, vilket gör att Umida ständigt måste anpassa sig till rådande marknadsförhållanden. Bolaget har under 2020 påverkats av Covid-19, vilket på kort sikt medför en lägre försäljning. Utmaningen under året blir att balansera dessa effekter med en kostnadseffektiv organisation, för att nå målet om lönsamhet.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

UMIDA AB (PUBL) (UMIDA B)

BARA POSITIVA NYHETER FRÅN BRANDS FOR FANS



Umida känner fortfarande av effekterna från Covid-19, vilket satt sina spår i bl.a. försäljningen under 2020. Trots försäljningsmässiga utmaningar till följd av rådande marknadsläge, uppvisar Brands For Fans en stark tillväxt där bland annat samarbetet med KISS slagit försäljningsrekord. I ett Base scenario estimeras totala intäkter till ca 57,2 MSEK år 2020 och 70 MSEK år 2021, tillsammans med ett positivt rörelseresultat. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering motiveras ett potentiellt värde per aktie om 5,4 kr i ett Base scenario.

▪ Delvis återhämtning under Q3-20

Under andra kvartalet uppgick nettoomsättningen till 11,9 MSEK (13,6), vilket är en minskning om ca 12,5 % jämfört med samma period föregående år. Bruttomarginalen uppgick till ca 29,2 % (39,6), vilket är en minskning som primärt är hänförlig till förändrad produktmix. Under kvartalet återhämtade sig segmentet *storköksprodukter*, vilket tillhör Umidas produktutbud med lägst marginaler, efter ett tufft första halvår till följd av Covid-19. Vi bedömer dock att försäljningsåterhämtningen för segmentet under kvartalet som tillfällig efter att nyare hårdare restriktioner till följd av Covid-19 återinförts.

▪ Brands For Fans ökade med 17,3 %

Brands For Fans uppvisar en stark försäljningsutveckling under kvartalet, där omsättningen ökade med 17,3 % jämfört med samma period föregående år. Motörheadportföljen uppvisade en imponerande tillväxt om ca 14,2 %, vilket är starkt med tanke på att den begränsade efterfrågan på många exportmarknader till följd av Covid-19. Brands For Fans förväntas nå ytterligare försäljningsökning framöver, som bland annat antas drivas av samarbetet med KISS och produkten KISS Black Diamond Premium Dark Rum, där Umida uppger att man redan efter mindre än en månad sålt över 10 000 buteljer vilket har gjort att Umida höjt omsättningsmålet för Q4-20 till 7 MSEK (5), vilket är en ökning med hela 40 %.

▪ Positivt kassaflöde och skuldfritt Umida

EBIT var under Q3-20 ca 0,4 MSEK, samtidigt som Bolaget uppvisade ett operativt positivt kassaflöde om ca 0,6 MSEK (-8,4), vilket påvisar att den nya organisationen kan uppnå hållbar lönsamhet. Under kvartalet återbetalade Umida också resterande del av utestående lån om ca 0,25 MSEK, vilket gör att Umida nu är helt skuldfria. Vid utgången av Q3-20 hade Umida en nettokassa om ca 3,7 MSEK. Vi bedömer fortfarande att Umida kommer att påverkas negativt av Covid-19 rent omsättningsmässigt, men att det kan pareras med lägre kostnader, vilket sammantaget förväntas resultera i att Umida kan visa lönsamhet i rörelsen under 2020 efter den genomförda fastighetsaffären.

AKTIEKURS 4,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
2,3 kr

BASE
5,4 kr

BULL
7,2 kr

UMIDA GROUP				
Senast betalt (2020-12-01)	4,0			
Antal Aktier (st.)	21 653 837			
Market Cap (MSEK)	86,6			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,7			
Enterprise Value (MSEK)	82,9			
V.52 prisintervall (SEK)	1,5 – 4,3			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	4,9 %			
3 månader	33,1 %			
1 år	87,1 %			
YTD	53,2 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2020-09-30)				
Avanza Pension	11,1 %			
Björn Svensson	5,9 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	5,5 %			
Ulf Jakobsson	2,8 %			
Sami Asani	2,7 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Filip Lundquist			
Styrelseordförande	Mats Jämterud			
FINANSIELL KALENDER				
Bokslutskommuniké, 2020	2021-02-19			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2018	2019	2020E	2021E
Totala intäkter	55.1	59.5	57.2	70.0
<i>Omsättningsstillväxt</i>	<i>n.a.</i>	<i>8%</i>	<i>-4%</i>	<i>22%</i>
COGS	-32.9	-39.3	-34.2	-41.4
Rörelsekostnader	-32.2	-34.0	-22.7	-22.5
EBITDA	-10.1	-13.7	0.3	6.1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-18.3%</i>	<i>-23.1%</i>	<i>0.4%</i>	<i>8.7%</i>
Årets resultat	-16.3	-20.8	1.5	4.5
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2.6%</i>	<i>6.5%</i>
P/S	1.6	1.5	1.5	1.2
EV/S	1.5	1.4	1.4	1.2
EV/EBIT	-8.2	-6.0	329.2	13.6

KOMMENTAR Q3-20

Brands For Fans levererade ett starkt Q3-20

Under tredje kvartalet uppgick nettoomsättningen till 11,9 MSEK (13,6), vilket är en minskning om ca 12,5 % jämfört med samma period föregående år. Samma period föregående år var dock en period som inkluderade en inventarieförsäljning och således blir jämförelseperioden något missvisande. Kvartalet drivs av ökad försäljning inom affärsområdet Brands For Fans som uppvisar en försäljningsökning om ca 17,3 % i kvartalet, där Motörheadportföljen uppvisade en imponerande tillväxt om ca 14,2 %. Den starka tillväxten inom affärsområdet ser vi positivt på, med tanke på att den begränsade efterfrågan på många exportmarknader till följd av Covid-19.

...vilket förväntas fortsätta under Q4-20 efter framgångsrik data från KISS-portföljen

I samband med rapporten meddelade Umida uppdaterade siffror kring det tidigare genomförda samarbetet med KISS och nylanserade KISS Black Diamond Premium Dark Rum. Försäljningen påvisar en mycket stark efterfrågan och på mindre än en månad har Umida sålt över 10 000 buteljer av lanseringen. Umida uppger att lanseringen är den snabbast växande lanseringen av en spritprodukt genom beställningssortimentet sedan Systembolaget ändrade utvärderingsmodellen för tre år sedan, vilket är mycket imponerande. KISS Black Diamond Premium Dark Rum, som har handlats via beställningssortimentet, kommer nu finnas i 274 av Systembolagets butiker. Majoriteten av kunderna brukar vanligtvis inte handla via beställningssortimentet, vilket gör att vi bedömer ytterligare och accelererande stark försäljningsutveckling för KISS Black Diamond Premium Dark Rum under Q4-20 och framåt. Efter kvartalets utgång tecknade Umida ett avtal med det amerikanska börsnoterade Constellation Brands om att representera tre spritvarumärken, och påvisar att Umida Partners har förmåga att representera starka internationella varumärken på den svenska marknaden och fortsätta sin tillväxtsresa.

Fortsatt stark tillväxt i Sverige

Färsk statistik från Systembolaget visar att försäljning av Brännvin och "Övrig sprit" ökade med 16,8 % respektive 25,0 % under Q3-20, vilket påvisar en stark omsättningsökning inom produktkategorierna där Umida bland annat är verksamma inom. Denna trend kan argumenteras för att tala för Umida, och ge en försäljningsmedvind även under Q4-20.

Förändrad produktmix medförde försämrade marginaler

Bruttomarginalerna uppgick under tredje kvartalet till ca 29,2 % (39,6), vilket är en betydande minskning och drivs primärt av förändrad produktmix samt ökade produktionskostnader för ciderportföljen ELIN. Umida uppvisade under kvartalet en återhämtning inom segmentet *storköksprodukter* med en omsättning i linje med föregående år, vilket är ett segment som sedan tidigare har haft stor påverkan av Covid-19. Segmentet *storköksprodukter* tillhör dock Umidas produktutbud av lägst marginaler, vilket har varit en bidragande orsak till den minskade bruttomarginalen. Vi bedömer dock omsättningsåterhämtningen för segmentet under kvartalet som tillfällig efter att den svenska regeringen infört nya hårdare restriktioner igen till följd av Covid-19.

Umida leverade positivt resultat och operativt kassaflöde under Q3-20

Under kvartalet uppgick rörelseresultatet (EBIT) till 0,4 (0,9) MSEK, vilket är en minskning men justerat för föregående års inventarieförsäljning motsvarar det en resultatförbättring om ca 3,4 MSEK. Vi ser därför mycket positivt på resultatförbättringarna och att Umida nu för första gången levererar ett operationellt positivt kassaflöde om 0,6 MSEK (-8,4). De positiva resultatförbättringarna drivs av lägre operationella kostnader, där bland annat personal-kostnaderna under kvartalet uppgick till -1,8 MSEK (-3,3), vilket motsvarar en minskning om ca 46 %. Kvartalets positiva rörelseresultat bedömer vi är i fortsatt rätt riktning för ett långsiktigt operationellt lönsamt Umida, och vi intar fortsatt vår hållning om ett Umida som kommer nå vinst för helåret 2020 och framåt.

INVESTERINGSIDÉ

Umida bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och har nyligen genomfört en transformation där Bolaget har minskat sin kostnads massa och skapat utrymme för lönsam tillväxt. Umida producerar, marknadsför och säljer, primärt, alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit och blanddryck genom segmenten Brands For Fans, Umida Brands och Umida Partners, där sprit, cider och vin förväntas utgöra den omsättningsmässigt största delen. I ett Base scenario estimeras en successivt stigande totala intäkter till ca 70 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 5,4 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för alkoholhaltiga drycker gynnar Umida

Den svenska butiksförsäljningen omsatte ca 32,2 mdSEK under 2018, vilket motsvarar en CAGR om 3,2 % de senaste 10 åren. Den något låga tillväxten beror på att konsumtionen per capita har minskat i takt men att det sker ett skifte mot att kvalitet är viktigt och det som driver värde, snarare än en kvantitativ försäljningsökning. En stark marknadsdrivare är att konsumenter vågar testa nya produkter i takt med att utbudet förändras, där trender såsom nya smaker hela tiden tillkommer och utgör en viktig del i produkt- och marknadsutvecklingen.

Skuldfritt Umida efter genomfört kostnadsbesparingsprogram

Umida under 2020 skiljer sig från den tidigare verksamheten genom att Bolaget har adresserat en rad ineffektiviteter som historiskt har hämmat både vinst och försäljning. I och med 2019 års omstruktureringsprogram har däremot en rad väsentliga verksamhetskritiska delar förbättrats, vilket skapar en stabil grund för lönsam tillväxt framgent. Framåt, menar Analyst Group att det genomförda kostnadsbesparingsprogrammet resulterar i ett nytt och mer effektivt Umida som kommer att kunna öka sina marginaler till följd av en lägre kostnadsbas. Vid utgången av Q3-20 hade Umida en nettokassa om ca 3,7 MSEK och är nu helt skuldfria. Detta i kombination med att Umida under Q3-20 uppvisade ett positivt operativt kassaflöde om 0,6 MSEK (-8,4) stödjer vår tes om ett effektivare Umida framgent.

Brands For Fans levererar produkter i världsklass

Dotterbolaget Brands For Fans har en innovativ produktportfölj med starka och välkända varumärken som bl.a. inkluderar produkterna Bömber Shot och American whisky i samarbete med Motörhead, gin tillsammans med In Flames samt under hösten 2020 lanserat två romprodukter tillsammans med KISS, där KISS Black Diamond Premium Dark Rum uppvisade en mycket stark försäljningsstart. Givet dotterbolagets fina referensuppdrag förväntas därför Brands For Fans att under kommande år sluta fler licensaffärer med nya band och artister samt viktiga distributionsavtal i Sverige och utomlands framgent.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Umida som koncern öka totala intäkter till ca 57,2 MSEK år 2020 och 70 MSEK år 2021. Givet en målmultipel om EV/S 1,6 på 2021 års estimerad försäljning om ca 70 MSEK, motiveras ett pris per aktie om ca 5,4 kr i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjorda prognoser, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras. Prognosen kommer att följas upp kvartalsvis.

Konkurrensutsatt marknad ställer höga krav

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

70 MSEK
OMSÄTTNING 2021 ÅRS
PROGNOS

HIGHLIGHTS



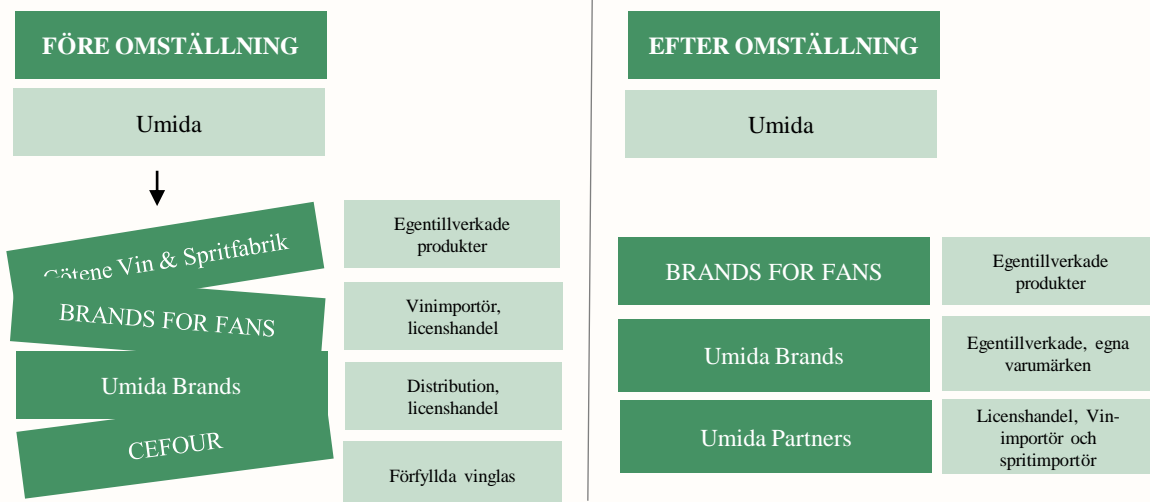
BOLAGSBESKRIVNING

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

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

Omställningsarbetet ger tydligare affärsben.

Koncernstruktur innan och efter omställningsarbetet



Källa: Analyst Groups illustration, Bolagsrapporter

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

Umida huvudfokus framgent består i:

Brands For Fans

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

Umida Partners

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

BOLAGSBESKRIVNING

Umida Brands

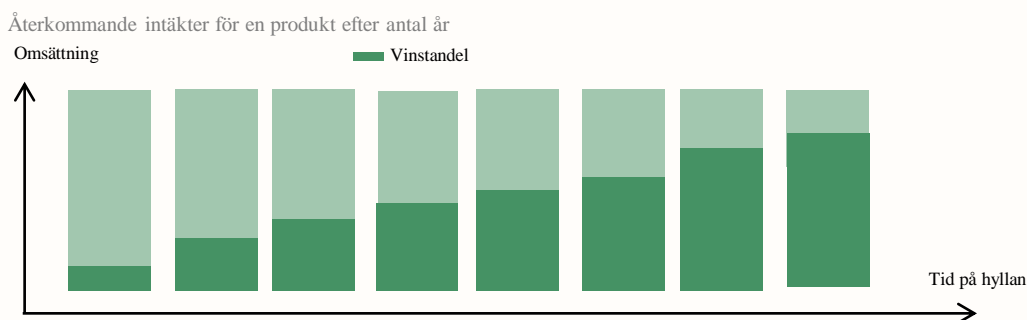
Umida Brands producerar och saluför främst alkoholhaltiga drycker, bl.a. glögg och snaps genom Vinfabriken, Casana, romen The Pirate Bay och Jaguara, shotsen Lacks! och ett cidervarumärke. Segmentet saluför även storköksprodukter genom Blomberg och Monte Flor. Dessutom förväntas Umida, likt tidigare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

Stort fokus på Brands For Fans

Brands For Fans produkter kännetecknas av hög kvalitet och tillhör kategorin premium. Ett belysande exempel på detta är att Motörhead Premium Dark Rum blivit belönad med guldmedalj inom kategorin Aged Rum av amerikanska recensionsajten The Fifty Best under 2019, platinamedalj i Beverage Testing Institute (tastings.com), guldmedalj i The Spirits Business Masters 2020 samt titeln Årets Bästa Rom av Beverage Testing Institute. Ett annat exempel är Jaguara Premium Dark rum som belönades med en bronsmedalj vid 2020 års upplaga av International Wine & Spirits Competition 2020, som är den internationella mest erkända tävlingen för vin- och spritprodukter.

Utvecklingen av produktportföljen inom Brands For Fans skiljer sig från traditionella dryckesbolag i hur dotterbolaget framställer sin produkt och i hur affärspotentialen ser ut. Dotterbolaget arbetar med starka varumärken i form av artister och band, där artisterna/banden själva är med och framställer, testar och väljer ut de produkter, oftast spritdrycker, som de sedan blir ambassadörer för. Ett exempel på detta är whiskyn som tillverkats i samarbete med Motörhead, som idag är en inarbetad produkt, där marknadsföringskostnader för Umida blir lägre än vid en traditionell nylansering av produkt. Ett annat tydligt exempel är att mindre än 6 månader efter lanseringen i Sverige var Motörhead Premium Dark Rum den mest sålda mörka romen i prisklassen över 300 kr under helåret 2019, vilket visar både på styrkan i partnerns inarbetade varumärke samt i affärsmodellen. Under hösten 2020 lanserades KISS Black Diamond Premium Dark Rum tillsammans med KISS, som efter en månad från försäljningsstart var "den snabbast växande lanseringen av en spritprodukt genom beställningssortimentet sedan Systembolaget ändrade utvärderingsmodellen för tre år sedan".

Högre värdeutväxling desto längre produkten varit i standardsortimentet.



Källa: Analyst Groups illustration

Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

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

MARKNADSANALYS

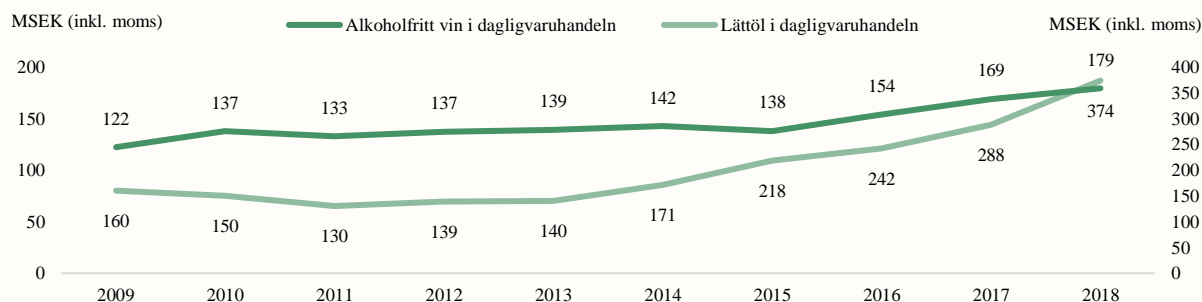
Umida verkar primärt på den svenska marknaden för alkoholhaltiga drycker där 80 % av koncernens försäljning sker. Den svenska marknaden är reglerad och Umidas primära butiksförsäljning sker genom Systembolagets butiker, vilka till antalet uppgår till ca 440 st. i kombination med ytterligare ca 450 ombud.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

Marknaden för alkoholfritt vin i den svenska dagligvaruhandeln

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

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

Försäljning av lättöl och alkoholfritt vin i dagligvaruhandeln



Källa: SCB (hämtat 2019)

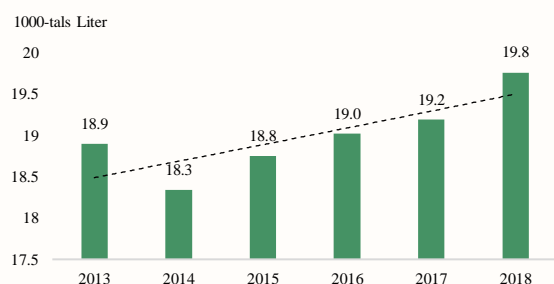
Not: Försäljning gäller exklusive Systembolaget. Med alkoholfritt vin avses även alkoholfri glögg

En stark trend och vilja bland konsumenter att prova nya produkter

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

Spritförsäljningen har ökat något sedan 2013.

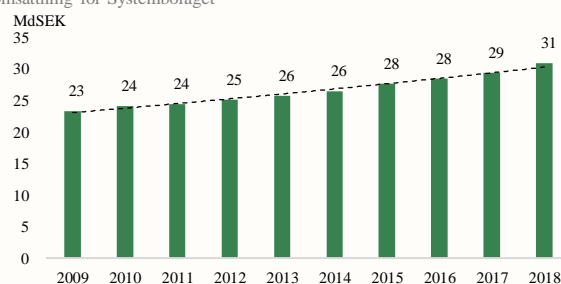
Försäljning av antal miljontals liter för Systembolaget



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

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

Omsättning för Systembolaget



Källa: Systembolaget, statistikrapporter

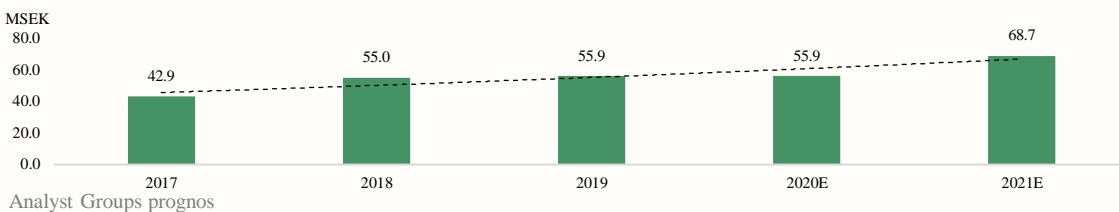
FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2020-2021

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

Nettoomsättningen förväntas öka till ca 68,7 MSEK år 2021.

Prognostiserad nettoomsättning ex. punktskatter i ett Base scenario



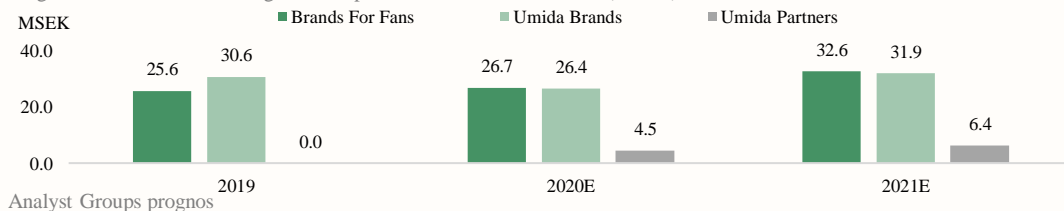
Under 2020 estimeras Umidas dotterbolag Umida Partners ingå ytterligare licensaffärer av alkoholhaltiga drycker, främst genom att ingå licensavtal och agera återförsäljare av andra starka varumärken inom alkoholhaltiga drycker på den nordiska monopolmarknaderna, primärt den svenska marknaden. Bolaget har sedan tidigare visat sig framgångsrika att vinna upphandlingar bl.a. inom segment sprit och glögg både i Sverige genom Systembolaget, och att producera egen varumärken såsom Jaguar som lanserades under mars 2020. Gällande Brands For Fans så är en viktig del att växa globalt, där Kanada, Storbritannien, Finland, USA och Japan förväntas utgöra de viktigaste marknaderna för dotterbolaget framgent, men har påverkats negativt under 2020 av Covid-19. Under hösten 2020 lanserades KISS Black Diamond Premium Dark Rum tillsammans med KISS som snabbt blev en försäljningssuccé, och vi förväntar oss att samarbetet har potential att bli större än Motörheadportföljen på sikt. Under Q4-20 tecknade Umida ett avtal med det amerikanska börsbolaget Constellation Brands om att representera tre spritvarumärken på den svenska marknaden. Vid lyckat utfall, finns potential för Umida Partners att ytterligare addera och representera andra varumärken från ansedda Constellation Brands i Sverige fragment, vilket skulle innebära en högre långsiktig hållbar omsättning.

Nya lanseringar under 2020

Inom Umida Partners förväntar sig Umida att volymförsäljningen, primärt kommer drivas av segmentet vin och cider, där Le Petit Béret estimeras ha en försäljningspotential om ca 15-20 MSEK på årsbasis efter full lansering under våren 2020 samt ca 6 MSEK för cidern ELIN genom den vunna ordern från Systembolaget som lanserades under augusti 2020. Idag exporteras svensk cider till ett värde av över 1,3 mdSEK där Kopparbergs, som är den största producenten av cider, exporterar svensk cider framgångsrikt i Storbritannien och i mer än 30 andra länder. Vi ser därför stor potential för Umidas svenska cider nationellt som internationellt, där Bolaget sedan tidigare har kopplingar till bland annat Storbritannien genom Brands For Fans. Bolaget bedriver också sedan tidigare försäljning inom flytande matlagningsprodukter för storkök med en omsättning som förväntas ge stabila intäkter de kommande åren om ca 13 MSEK per år.

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

Prognostiserad nettoomsättning fördelat på Umidas tre affärsområden (MSEK)



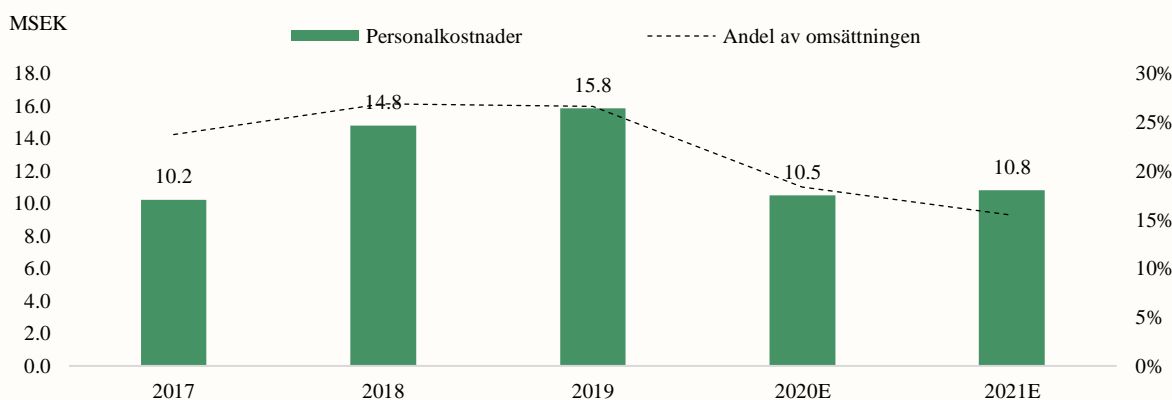
FINANSIELL PROGNOSE

Personalkostnaderna kommer att vara lägre under 2020 och framåt

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

Omstruktureringsprogrammet kommer resultera i minskade personalkostnader.

Prognostiserad personalkostnad 2017-2021E



Analyst Groups prognoser

Personalkostnader kommande år

Även om Covid-19 sätter vissa käppar i hjulen på kort sikt, så har Umida kommunicerat en ambition om att öka försäljningen och avser att lansera nya produkter på flera nya marknader de kommande åren. Bolaget har kommunicerat förväntningar att växa inom bl.a. Brands For Fans genom bl.a. det nya samarbetet med KISS, segmentet vin och cider, samt etablera nya försäljningssamarbeten.

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

Analyst Group estimerar idag en minskning av personalkostnaderna till ca 10,5 MSEK för helåret 2020, motsvarande en minskning om ca 34 % jämfört med 2019, härlett från gjord omstrukturering. Sammantaget förväntas Umidas personalkostnader uppgå till 10,5 MSEK år 2020 samt 10,8 MSEK år 2021.

FINANSIELL PROGNOSE

Fokus på vinstdrivande produktportfölj

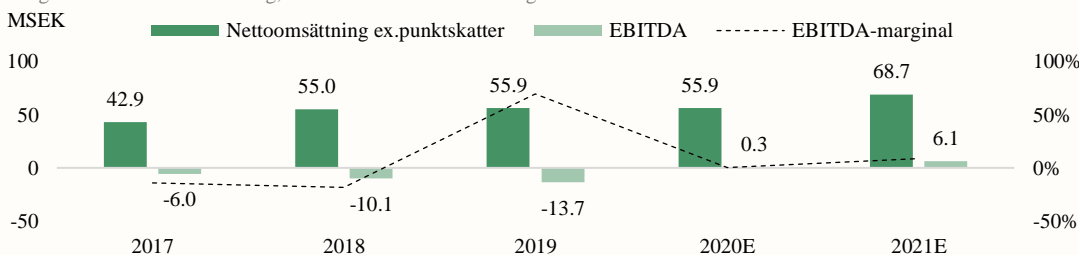
Analyst Group förväntar sig att Umida kommer ha en mer koncentrerad produktportfölj, innehållandes mer vinstdrivande produkter. Givet Bolagets historiska produktutbud borde en sådant omställning öka bruttomarginalerna som helhet. Bolaget säljer dock fortfarande olika produkter med relativt låga volymer vilket gör att förbättringsutrymmet fortfarande är begränsat och någon markant förbättring av bruttomarginalerna antas därför inte. Sammantaget estimeras därför COGS att uppgå till 34,2 MSEK år 2020 samt 41,4 MSEK år 2021.

Produktlanseringar och marknadsföring förväntas vara primära kostnadsdrivare

Kostnadsdrivarna de kommande två åren, utöver personal, förväntas vara hänförliga till insatser kopplade till produktlanseringar och marknadsföring samt kostnader kopplade till lanseringar på nya geografiska marknader. Kostnader kopplade till detta, bokfört som övriga externa kostnader, förväntas som helhet öka framgent, även om det går att argumentera för att en del kostnader kopplade till initierade försäljningssamarbeten och produktlanseringar utomlands kan anses vara av engångskaraktär. Sammantaget estimeras övriga externa kostnader till 12,2 MSEK år 2020 samt 11,6 MSEK år 2021.

Umida förväntas ha positiv EBITDA-marginal under 2020.

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



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.8	78.4	96.3
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	-22.5	-27.7
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.9	55.9	68.7
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.6	1.3	1.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.5	57.2	70.0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-34.2	-41.4
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	23.0	28.6
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>36%</i>	<i>40%</i>	<i>41%</i>
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.9	-12.2	-11.6
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-10.5	-10.8
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.7	0.3	6.1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>69%</i>	<i>0%</i>	<i>9%</i>
Avskrivningar	-6.2	-5.1	-4.3	-2.3	-1.1
EBIT	-12.1	-15.2	-18.1	-2.0	5.0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-24%</i>	<i>-4%</i>	<i>7%</i>
Resultat från andelen i koncernföretag	0	0	0	5.1	0
Ränteutgifter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-1.4	-0.2
EBT	-12.7	-16.9	-21.1	1.7	4.8
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.8	1.5	4.5
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-27%</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>

VÄRDERING

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

Noterade bolag

En gynnsam och fördelaktig produktportfölj i kombination med stark innovationsförmåga och flexibel organisation är en stor del av investeringsidén med Umida, varför en värdering baserat på försäljningen anses vara motiverad. Bolaget har en historia av svag lönsamhet, varför Bolaget under sitt genomförda omställningsprogram och förändringsarbete valt att fokusera på lönsamhet före omsättningstillväxt. Analyst Group menar att dagens Umida skiljer från den historiska i den meningen att Bolaget faktiskt har adresserat en rad ineffektiviteter, vilket förväntas göra Umida lönsamt framöver.

Ett antal noterade dryckesbolag

Jämförbara dryckesbolag i den noterade miljön, som Umida verkar inom, handlas idag till en snittvärdering omkring EV/S 2,4. I denna jämförelsegrupp är Umida bland de mindre bolagen och med en mindre produktportfölj, vilket gör att en rabatt anses motiverad då hög volym av produkter ger bättre förhandlingsutrymme att pressa priser gentemot uppdragsgivare. I Sverige och Norden finns ett antal noterade bolag, som visas i tabellen nedan, med likheter avseende affärsmodell, produkter och kunder. Företagen har dock en högre omsättning med större produktutbud och börsvärde än Umida, samtidigt som flertalet också går med vinst.

Noterade företag	P/S	P/E	EV/S	Börsvärde
Altia (Fi)	1.0	16.0	1.1	358 MEUR
Olvi	2.4	22.2	2.3	976 MEUR
Carlsberg B	2.3	22.1	2.6	143 MdDDK
Royal Unibrew	4.6	31.5	5.0	34,4 MdDDK
Arcus	1.0	15.0	1.5	3,0 MdNOK
Kopparbergs	1.7	17.4	1.6	3,6 MdSEK
Mackmyra	1.6	-5.9	3.0	150 MSEK
Medel	2.1	16.9	2.4	

Umida är skuldfria och har en nettokassa efter utgången av Q3-20

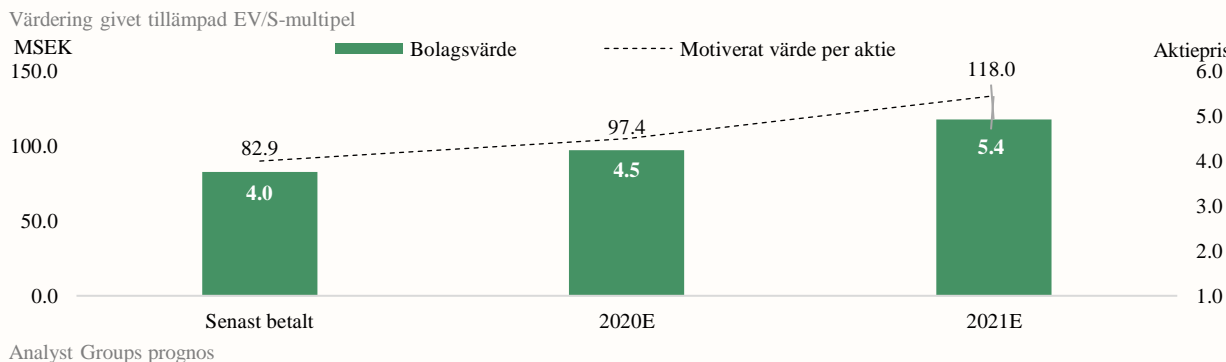
Kvartalsrapporten Q4-19 markerar slutskedet på den verksamhets- och organisationsförändring som Umida har genomgått under 2019. Tidigare värderade vi varje affärsområde för sig, där vi bland annat menade på att Brands For Fans ska ha en premiumvärdering för sin starka produktportfölj. Från och med 2020 och framåt är fokus på kvalitativ omsättning och lönsamhet för Umida, varför vi har uppdaterat vår värderingsmodell. Bolaget bokförde under Q1-20 försäljningen av fastigheten i Götene och minskade i samband med detta sina långfristiga skulder med ca 11,5 MSEK. Under Q3-20 slutförde Umida återbetalandet av lån om ca 0,25 MSEK, vilket gör att Umida nu är helt skuldfria. Vid utgången av Q3-20 hade Umida en nettokassa om ca 3,7 MSEK. Ett skuldfritt Umida ser vi som viktigt dels i termer av likviditetsrisk, dels i termer av sentimentet på aktiemarknaden. Givet att Umida nu har en nettokassa och ett positivt operativt kassaflöde, är det viktiga datapunkter som Analyst Group måste justera för i sina värderingsmodeller, varför en multipel baserat på EV/S då är att föredra.

VÄRDERING

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

I ett Base scenario antas Umidas lansering på exportmarknaderna bli lyckad, där USA är en specifikt viktig marknad för att bevisa affärsmodellen för Brands For Fans, då det idag kan råda en viss osäkerhet om hur bandens egna musikförlag förhåller sig till dessa potentiella exportavtal. Den amerikanska marknaden är viktig för att öka omsättningen för Brands For Fans, där marknadsposition snarare än volymaffär är viktigt på kort sikt. Umida kommunicerade under maj 2019 att Bolaget inlett ett samarbete med Marussia Beverages UK gällande Motörheadportföljen, och i ett Base scenario förväntas detta samt samarbetet med KISS ge en försäljningsvolym då dessa är omsättningsmässigt viktiga affärer. En stor del av omsättningen under slutet av 2020 och 2021 estimeras komma från segmentet vin med produkten Le Petit med start våren 2020 samt cider med start augusti 2020. I ett Base scenario så estimeras en försäljning för Brands For Fans om ca 26,7 MSEK år 2020 samt 32,6 MSEK år 2021. Segmenten Umida Brands och Umida Partners förväntas tillsammans omsätta ca 30,9 MSEK år 2020 samt 38,3 MSEK år 2021. Sammantaget estimeras totala intäkter till ca 57,8 MSEK år 2020 samt 71,2 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdning om EV/S 1,6, härleds ett potentiellt värde per aktie om 5,4 kr i ett Base scenario.

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



Bull scenario

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

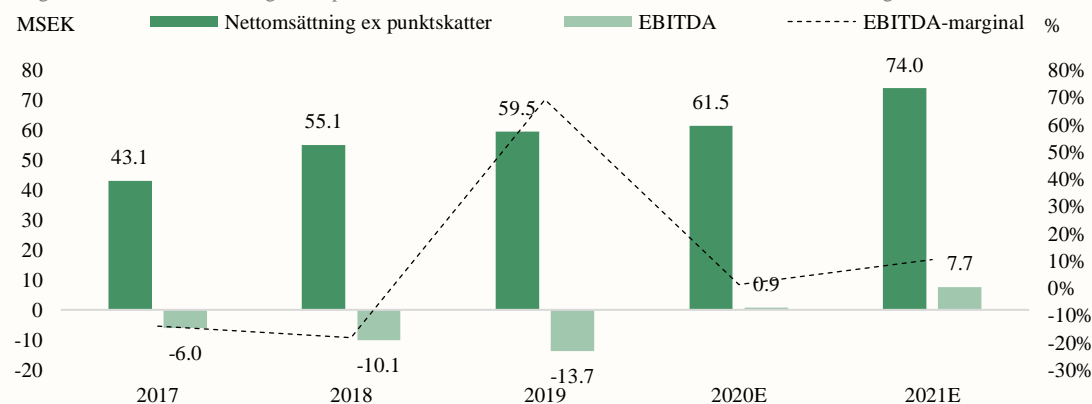
I början av omställningsarbetet bedömde Analyst Group det svårt att nå underliggande vinstmarginalförbättringar, något som vi har reviderat, och i ett Bull scenario antas ett positivt marknadssentiment som också uppfattar att Umida har en lägre finansiell risk i och med Bolagets skuldfria balansräkning. En primär drivare inom försäljningstillväxten under kommande två åren estimeras härstamma från segmentet vin och produkten Le Petit Béret, som lanseras med start våren 2020 och Elin under augusti 2020. Inom ramen för Brands For Fans antas nya avtal och samarbeten med band eller artister, vilket avtalet med KISS bekräftar, och ett antal oväntade offertvinster för Umida Brands. Vi estimerar vidare en försäljning för Brands For Fans om ca 28,7 MSEK år 2020 samt 35,6 MSEK år 2021. Segmenten Umida Brands och Umida Partners förväntas tillsammans omsätta ca 33,2 MSEK år 2020 samt 39,4 MSEK år 2021. Sammanfattningsvis estimeras nettoomsättning till ca 60,4 MSEK år 2020 samt 72,9 MSEK år 2021. I ett Bull scenario motiveras en multipelvärdning om EV/S 2, primärt drivet av att den minskade skuldsättningen och den nya lägre kostnadsbasen. Sammantaget härleds ett potentiellt värde per aktie om 7,2 kr i ett Bull scenario.

7,2 KR
PER AKTIE
(BULL) PÅ 2021
ÅRS PROGNOIS

BULL & BEAR

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

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



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

Bear scenario

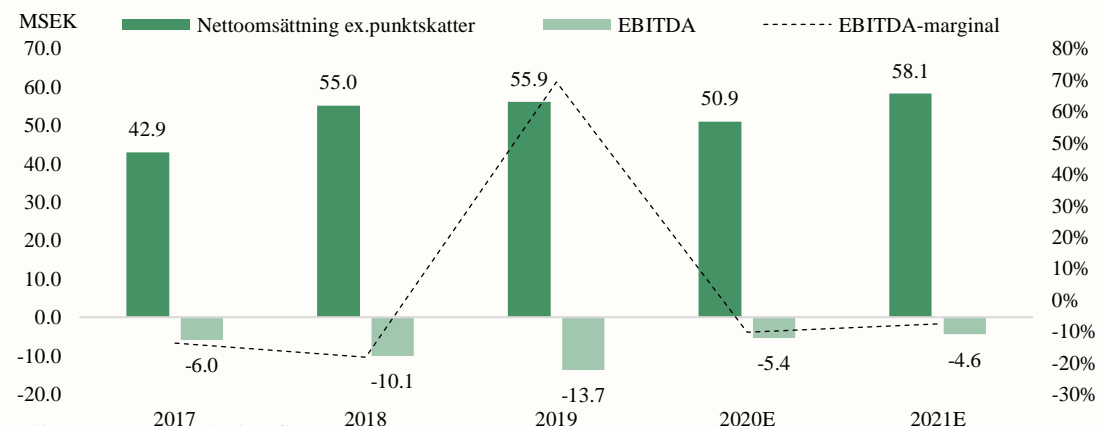
Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Längre försäljningscykler för Brands For Fans	Försäljningstapp för delar av portföljen	Värderingsmultipeln revideras ner

Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Brands For Fans fortfarande vara försäljningsdrivande, men med lägre tillväxt. En multipelvärdering om EV/S 1, motiveras av att Brands For Fans inte står sig lika starkt, samt att lägre försäljningsutveckling än väntat för bl.a. Le Petit Béret och Elin hämmar försäljningen på kort sikt. I ett Base scenario så estimeras en försäljning för Brands For Fans om ca 25,4 MSEK år 2020 samt 28,2 MSEK år 2021. Sammantaget estimeras en nettoomsättning om ca 50,9 MSEK år 2020 och 58,1 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering om EV/S 0,8, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,3 kr i ett Bear scenario.

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


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



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

2,3 KR
 PER AKTIE
 (BEAR) PÅ 2021
 ÅRS PROGNOSE


Mats Jämterud, Styrelseordförande



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

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


Filip Lundquist, VD



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

Aktieinnehav i Umida: 120 000 aktier och 190 000 teckningsoptioner.


Patrik Gustavsson, Styrelseledamot



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

Aktieinnehav i Umida: 210 665 aktier.


Yvonne Wener, Styrelseledamot



Yvonne Wener är född 1970 och är idag verksam som VD på Brands For Fans. Yvonne startade Brands For Fans år 2012. Yvonne har arbetat inom vin- och spritbranschen sedan 1994 och har således en gedigen erfarenhet av dryckesbranschen. Tidigare anställningar inkluderar bland annat Philipson Söderberg, där Yvonne har haft olika roller inom försäljning och marknadsföring.

Aktieinnehav i Umida: 151 959 aktier.

Johan Sjökvist, Styrelseledamot



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

Aktieinnehav i Umida: 101 400 privat och i bolag.



Aron Källström , CFO

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

Aktieinnehav i Umida: 190 000 teckningsoptioner.



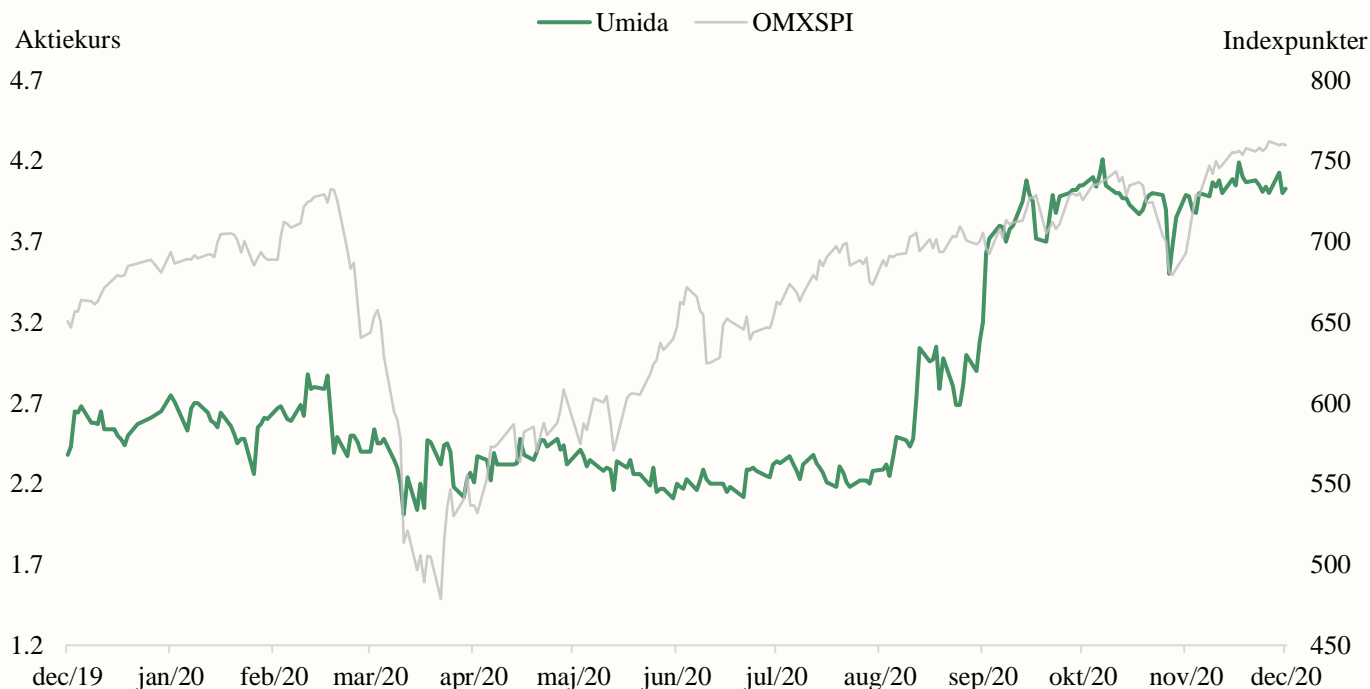
Fatih Kurtulus , Head of Sourcing and Supply

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

Aktieinnehav i Umida: 191 797 aktier och 190 000 teckningsoptioner.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



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

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.8	78.4	96.3
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	-22.5	-27.7
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.9	55.9	68.7
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.6	1.3	1.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.5	57.2	70.0
Råvaror och förmodenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-34.2	-41.4
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	23.0	28.6
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	50%	40%	36%	40%	41%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.9	-12.2	-11.6
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-10.5	-10.8
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.7	0.3	6.1
<i>EBITDA-marginal</i>	-14%	-18%	69%	0%	9%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6.2	-5.1	-4.3	-2.3	-1.1
EBIT	-12.1	-15.2	-18.1	-2.0	5.0
<i>EBIT-marginal</i>	-28%	-28%	-24%	-4%	7%
Resultat från andelen i koncernföretag	0	0	0	5.1	0
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-1.4	-0.2
EBT	-12.7	-16.9	-21.1	1.7	4.8
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.8	1.5	4.5
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-27%	3%	6%
Base scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	2.0	1.6	1.5	1.5	1.3
EV/S	1.9	1.5	1.4	1.5	1.2
EV/EBITDA	-13.9	-8.2	-6.0	-139.2	15.5
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.8	84.3	101.8
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	24.2	29.2
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.9	60.1	72.5
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.6	1.4	1.4
Totala intäkter	43.1	55.1	59.5	61.5	74.0
Råvaror och förmodenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-36.3	-42.9
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	25.2	31.1
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	50%	40%	36%	41%	42%
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.9	-13.8	-12.5
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-10.5	-10.8
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.7	0.9	7.7
<i>EBITDA-marginal</i>	-14%	-18%	69%	1%	10%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6.2	-5.1	-4.3	-2.3	-1.1
EBIT	-12.1	-15.2	-18.1	-1.4	6.6
<i>EBIT-marginal</i>	-28%	-28%	-24%	-2%	9%
Resultat från andelen i koncernföretag	0	0	0	5.1	0
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-1.3	-0.2
EBT	-12.7	-16.9	-21.1	2.4	6.4
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.3	-0.4
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.8	2.1	6.0
<i>Nettomarginal</i>	-28%	-30%	-27%	3%	8%

APPENDIX

Bull scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/S	1.9	1.5	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	-13.9	-8.2	-6.0	120.8	11.0
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	66.1	77.1	75.8	71.4	81.4
Punktskatter	-23.2	-22.1	-19.9	20.5	23.4
Nettoomsättning ex.punktskatter	42.9	55.0	55.9	50.9	58.1
Övriga rörelseintäkter	0.2	0.1	3.6	1.3	1.3
Totala intäkter	43.1	55.1	59.5	52.2	59.4
Råvaror och förmodenheter (COGS)	-21.5	-32.9	-39.3	-33.9	-38.0
Bruttoresultat	21.6	22.1	20.3	18.3	21.4
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>36%</i>	<i>35%</i>	<i>36%</i>
Övriga externa kostnader	-16.2	-17.2	-17.9	-13.1	-15.0
Personalkostnader	-10.2	-14.8	-15.8	-10.5	-10.8
Övriga rörelsekostnader	-1.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1
EBITDA	-6.0	-10.1	-13.7	-5.4	-4.6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>69%</i>	<i>-10%</i>	<i>-8%</i>
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6.2	-5.1	-4.3	-2.3	-1.1
EBIT	-12.1	-15.2	-18.1	-7.7	-5.6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-24%</i>	<i>-15%</i>	<i>-9%</i>
Resultat från andelen i koncernföretag	0	0	0	5.1	0
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0.6	-1.8	-3.0	-1.3	-0.2
EBT	-12.7	-16.9	-21.1	-3.9	-5.8
Skatt	0.5	0.7	0.0	-0.2	-0.3
Uppskjuten skatt	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
Nettoresultat	-12.2	-16.3	-20.8	-4.1	-6.1
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-27%</i>	<i>-8%</i>	<i>-10%</i>
Bear scenario, nyckeltal	2017	2018	2019	2020E	2021E
P/S	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/S	1.9	1.5	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	-13.9	-8.2	-6.0	-15.1	-17.9

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Umida Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund