



Analyst Group

UMIDA

OMSTÄLLNINGSARBETET FRIGÖR NYA VÄRDEN

2019-10-22

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PHILIP JOHANSSON



ept. Oct. July. Aug. Aug. 5



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 en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

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

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Umida AB ("Umida" eller "Bolaget") är en koncern med huvudkontor i Stockholm som bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och som för närvarande genomför ett omfattande förändringsarbete med syfte att effektivisera organisationen och minska kostnadsmassan. Bolaget kommer utgöras av dotterbolagen Brands For Fans och Umida Partners som producerar, marknadsför och säljer, primärt, alkoholhaltiga drycker såsom vin, sprit och blanddryck. Umida AB är sedan början av 2011 listat på Spotlight Stock Market.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14-15
VD-intervju, Mats Jämterud	16-17
Ledning & styrelse	18-19
Appendix	20-22
Disclaimer	23



Värde drivare

Umidas kommunicerade omstruktureringsprogram innehåller ett antal realiserade värdeökningar: Umida är i slutskedet av nedläggande av sin produktionsanläggning, vilket innebär lägre kostnadsmassa, samtidigt strömlinjeformas organisationen vilket innebär ett flexibla bolag. Sammanfattningsvis skapas utrymme för lönsamhet framgent.



Historisk Lönsamhet

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



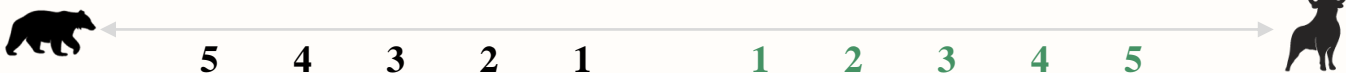
Riskprofil

Den marknad som Umida verkar på är växande med ett stort antal verkande aktörer, vilket kräver ett kontinuerligt starkt och marknadsnära produkt-erbjudande för att Umida ska nå framgång. Marknaden kännetecknas av ett stort utbud och goda valmöjligheter för kunden, vilket gör att Umida kontinuerligt måste anpassa sig till rådande marknadsförhållanden.



Ledning & Styrelse

Umidas ledning och organisation har djup branschkunskap gällande innovation, produktutveckling samt försäljning. Bolagets starka produktutvecklingskompetens och innovationsförmåga är avgörande för att fortsätta utveckla Umida i rätt riktning, vilket medför att Bolaget kan stärka sin position på marknaden framgent.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

OMSTÄLLNINGSARBETET KOMMER FRIGÖRA NYA VÄRDEN

Umida bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och genomgår för närvarande en transformation i syfte att minska Bolagets kostnadsmassa. Bolaget kommer framgent att utgöras av dotterbolagen Brands For Fans och Umida Partners som primärt producerar, marknadsför och säljer alkoholhaltiga drycker. I ett Base scenario estimeras en successivt stigande omsättning till ca 83 MSEK år 2020. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,9 kr i ett Base scenario.

▪ Rätt typ av trender på den svenska marknaden

Umida verkar primärt på den svenska marknaden för alkoholhaltiga drycker, vilket står för ca 80 % av koncernens historiska försäljning. Den svenska butiksförsäljningen av alkohol omsatte under totalt 2018 ca 31 mdSEK, vilket innebär en CAGR om 3 % de senaste 10 åren. Den relativt låga tillväxten beror på att konsumtionen per capita har minskat i takt med att människor dricker mindre, men av högre dryckes kvalitet, något som gynnar Umida.

▪ Omställningsarbetet ska göra Umida lönsamt

Umida genomför idag flera pågående projekt för att minska Bolagets kostnadsmassa, bl.a. att avveckla sin produktionsanläggning i Götene, vilket ledningen estimerar bespara ca 11 MSEK årligen. I augusti 2019 sålde Umida sin produktionsutrustning, vilket medförde en resultat effekt om 3,1 MSEK. Avvecklandet kommer dock inte påverka Bolagets varumärkesportfölj, innovationsförmåga eller tillväxtmål framgent. Bolaget har för avsikt att sälja sin fastighet under hösten 2019. Detta medför en högre organisatorisk flexibilitet för att bättre kunna fokusera på försäljning- och marknadsföringsinsatser samt sina nya exportmarknader.

▪ Brands For Fans levererar produkter i världsklass

Det stora värdet i Umida kommande åren återfinns i dotterbolaget Brands For Fans som förväntas sluta fler licensaffärer med distributörer i andra länder, samtidigt som nya produkt lanseringar med band och artister förväntas. Dotterbolaget har sedan tidigare arbetat med t.ex. Motörhead och In Flames, vilka båda utgör bra referensuppdrag för framtida nya samarbeten.

▪ Viktigt att utmärka sig på marknaden

Umida verkar på en konkurrensutsatt marknad med många aktörer, vilka innefattar mindre lokala aktörer och större multinationella bolag. Det gör det exempelvis 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. Det här är en av nyckelfaktorerna som kommer avgöra Umidas tillväxt framgent.

AKTIEKURS	1,9 kr		
	VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	1,3 kr	BASE	BULL
		2,9 kr	3,9 kr

UMIDA AB (PUBL)				
Stängningskurs (2019-10-18)	1,9			
Antal Aktier	21 653 837			
Market Cap (MSEK)	41,1			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	9,8			
Enterprise Value (MSEK)	50,9			
V.52 prisintervall (SEK)	1,0 – 3,5			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	5,23 %			
3 månader	41,48 %			
1 år	-14,7 %			
YTD	-16,6 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: SPOTLIGHT)				
Sami Asani	7,39 %			
Björn Svensson	5,93 %			
Krister Mahlberg	5,34 %			
Avanza Pension	4,59 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	3,73 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Mats Jämterud (tf)			
Styrelseordförande	Johan Sjökvist (tf)			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport, 3, 2019	2019-11-21			
Prognos (Base), MSEK	2018	2019E	2020E	2021E
Totala intäkter	55,1	59,7	83,0	98,2
Omsättningstillväxt	28%	8%	39%	18%
COGS	-32,9	-38,8	-55,2	-65,3
Rörelsekostnader	-32,2	-28,9	-24,0	-26,1
EBITDA	-10,1	-8,0	3,9	6,8
EBITDA-marginal	neg	neg.	1,0%	3,0%
Årets resultat	-16,3	-6,5	2,0	4,8
Nettomarginal	neg.	neg.	2,4%	4,9%
P/S	0,7	0,7	0,5	0,4
EV/S	0,9	0,9	0,6	0,5
EV/EBITDA	-5,1	-6,4	13,2	7,5

INVESTERINGSIDÉ

Umida bedriver verksamhet inom dryckesbranschen och genomgår för närvarande en transformation med syfte att minska kostnadsmassan och skapa utrymme för tillväxt. Bolaget kommer utgöras av dotterbolagen Brands For Fans och Umida Partners som producerar, marknadsför och säljer primärt alkoholhaltiga drycker, där sprit och vin förväntas utgöra den omsättningsmässigt största delen. Bolaget befinner sig för närvarande i slutskedet av en omorganisation och en strukturförändring med syftet att minska Bolagets kostnads massa samt arbeta mot en mer strömlinjeformad organisation. Ett led i det pågående omställningsarbetet är bl.a. Bolagets beslut att avveckla sin produktionsanläggning. I ett Base scenario estimeras en successivt stigande omsättning till ca 83 MSEK år 2020. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,9 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för alkoholhaltiga drycker gynnar Umida

Den svenska butiksförsäljningen omsatte ca 31 mdSEK under 2018, vilket motsvarar en CAGR om 3 % 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. Det gynnar aktörer som Umida som har en produktportfölj med starka varumärken.

Umidas omställningsarbete möjliggör en bättre värdeutveckling

Umida genomför idag flera pågående projekt för att minska sin kostnads massa och arbetar målfokuserat mot kvalitativ omsättningstillväxt. Ett led i det pågående omställningsarbetet är bl.a. Bolagets beslut att avveckla sin produktionsanläggning, vilket ledningen estimerar ge kostnadsbesparingar om ca 11 MSEK årligen. Avvecklandet av sin egna produktionsanläggning kommer inte påverka Bolagets varumärkesportfölj, innovationsförmåga eller tillväxtmål framgent. Istället förväntas Umida få en högre organisatorisk flexibilitet och bättre kunna fokusera på relevanta försäljning- och marknadsföringsinsatser, något som i helhet förväntas gynna Umidas utveckling och företagsvärdering. I slutet av augusti 2019 kommunicerades att Umida ingått produktionsavtal med Herrljunga Cider AB, vilket tyder på att avvecklandet inte kommer påverka försäljningen.

Brands For Fans levererar produkter i världsklass

Dotterbolaget Brands For Fans anses vara den stora värde drivaren för Umida de kommande åren. Brands For Fans produkter utvecklas, lanseras och marknadsförs i samarbete med kända artister och band, vilket gör att Brands For Fans kan kapitalisera på en redan existerande målgrupp och slipper dyra marknadsföringskostnader. Dotterbolaget 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 och whisky tillsammans med Scorpions. Brands For Fans förväntas utgöra en viktig del i Bolagets vision om att öka sin omsättningsandel globalt. 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.

Värderas till 2,9 kr på 2020 års prognos

I ett Base scenario estimeras Umida som concern öka omsättningen till ca 83 MSEK år 2020. Givet en målmultipel om P/S 1 på 2020 års estimerad försäljning om ca 33 MSEK för Brands For Fans, och en målmultipel om P/S 0,6 för Umida Partners försäljningsandel, motiveras ett pris per aktie om ca 2,9 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. För att nå lönsamhet inom branschen krävs att Umida bedriver ett framgångsrikt försäljningsarbete och relevanta marknadsföringsinsatser för att nå en kritisk försäljningsvolym.

**KOSTNADS-
BESPARINGAR
DRIVER UPP
MARGINALEN**

**83 MSEK
OMSÄTTNING
2020 ÅRS
PROGNOS**

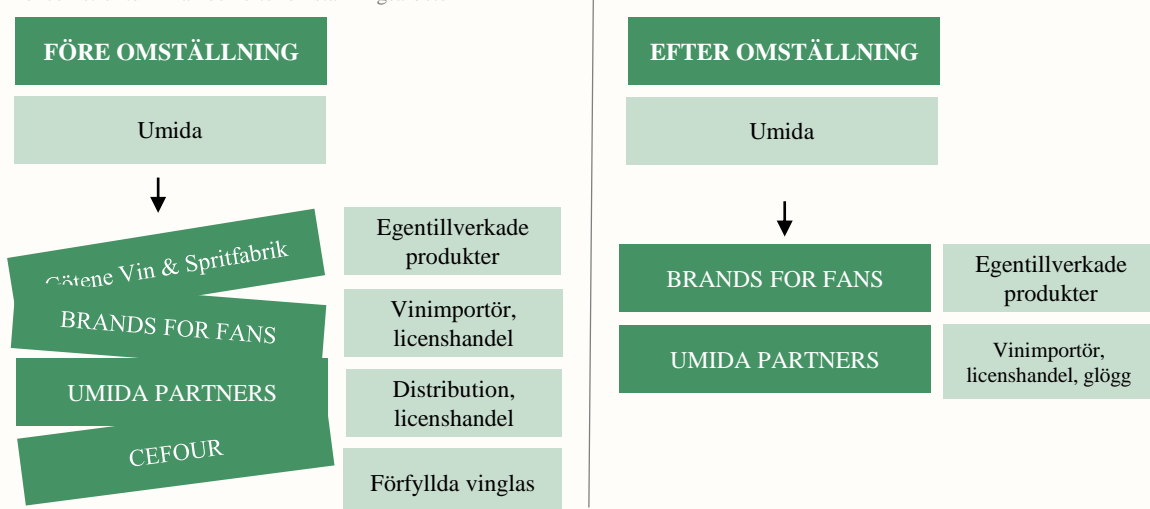
BOLAGSBESKRIVNING

Umida har en historia av att producera alkoholhaltiga drycker där produktutveckling och innovation, inte minst när det kommer till smakupplevelser, utgör en viktig del i Bolagets position på marknaden. Bolaget har sitt huvudkontor i Stockholm och koncernen har idag dotterbolagen Götene Vin & Spritfabrik AB1, Vinfabriken Sverige AB, Cefour International och Brands For Fans AB. Bolaget producerar, marknadsför och säljer primärt alkoholhaltiga drycker där vin, sprit, blanddryck och glögg utgör den omsättningsmässigt största andelen, samtidigt säljer Umida även andra alkoholhaltiga samt alkoholfria drycker. Umida AB aktie är sedan början av 2011 listad på Spotlight Stock Market.

Styrelsen i Umida har valt att strömlinjeforma organisationen och transformera Umida, under januari 2019 tog nuvarande VD Mats Jämterud, tidigare styrelseordförande, över rollen som tf VD. Umida har 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. Umida befinner sig för närvarande i slutskedet av förändringsarbetet för att utgå från en mer kostnadseffektiv- och säljfokuserad organisation.

Omställningsarbetet ger tydligare affärsben.

Koncernstruktur innan och efter omställningsarbete



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 pågående omstruktureringsfas och Bolaget förväntas vara mer selektiv 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 har under 2019 etablerat nya expertsamarbeten i UK, Tyskland, Japan, Kanada, Polen och USA.

Umida Partners

Umida Partners (tidigare Vinfabriken Sverige AB) producerar och saluför främst alkoholhaltiga drycker, bl.a. Pluras glögg, Pluras alkoholfria och Smålandsglögg. Utöver detta så förväntar sig dotterbolaget att utöka sin affär inom alkoholfria drycker genom Le Petit Béret, vilket förväntas bidra med ca 20 MSEK i omsättning på årsbasis. Bolaget bedriver sedan tidigare också försäljning inom flytande matlagningsprodukter för storkök som utgör en stabil grundomsättning. Volymaffären framgent för Umida Partners förväntas dock vara att växa inom vin genom licensimporter från producerer. Dessutom förväntas Bolaget, likt tidigare arbete inom exempelvis sprit, vinna offertupphandlingar på den nordiska marknaden inom vin.

Vår vänliga ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

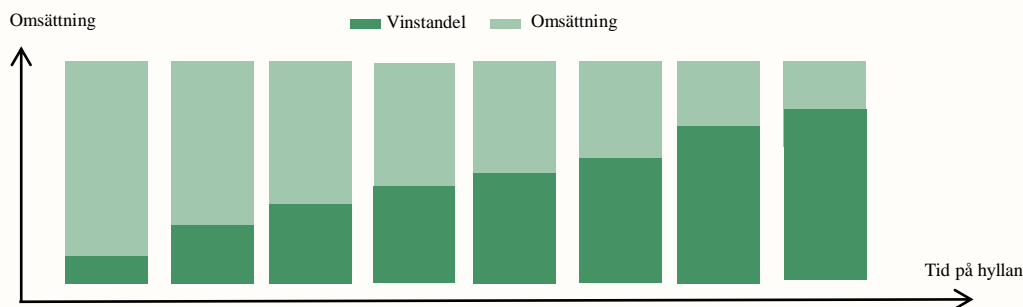
Stort fokus på Brands For Fans

Det stora värdet i Umida kommande åren återfinns i dotterbolaget Brands For Fans affärsmodell och dess förmåga att sluta fler potentiella licensaffärer med distributörer i Sverige och utomlands. Brands For Fans produkter kännetecknas av hög kvalitet och tillhör kategorien premium. Ett exempel på detta är att Motörhead Premium Dark Rum under 2019 blivit belönad med guldmedalj inom kategorin Aged Rum av amerikanska recensionsajten The Fifty Best.

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. Varför artister väljer att samarbeta med Brands For Fans är deras fokus på kvalitet vilket idag är viktigt för att artisterna inte ska tappa förtroende hos sina fans när de inleder ett samarbete utöver sin musikala verksamhet. 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 300kr under 2019, vilket visar både på styrkan i partnerns inarbetade varumärke samt i affärsmodellen.

Högre värdeutväxling desto längre produkten varit i standardsortimentet.

Återkommande intäkter för en produkt efter antal år



Källa: Analyst Groups illustration

Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

Umida omsatte ca 55 MSEK år 2018, där majoriteten av intäkterna härstammar från Vinfabriken och Brands For Fans, tolv månader rullande omsättning uppgår idag till ca 79 MSEK. 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

80 %
FÖRSÄLJNING I
SVERIGE

9,1 %
TILLVÄXT FRÅN
2015-2018 INOM
KATEGORIN
ALKOHOLFRI
VIN

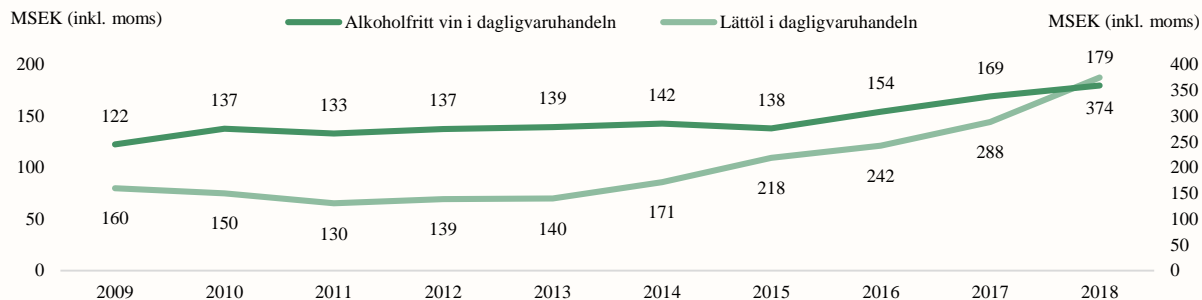
Umida verkar primärt på den svenska marknaden för alkoholhaltiga drycker där 80 % av koncernens försäljning sker. Den svenska marknaden är reglerad och Umidas primära butiksförsäljning sker genom Systembolagets butiker, vilka till antalet uppgår till ca 440 st. i kombination med ytterligare ca 450 ombud. Umida säljer även till andra kunder, däribland hotell, restauranger, cateringbolag, dagligvaruhandeln, grossistförsäljning och *travel retail*-aktörer. 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 Ryssland och 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 9,1 % 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 9,9 % 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)

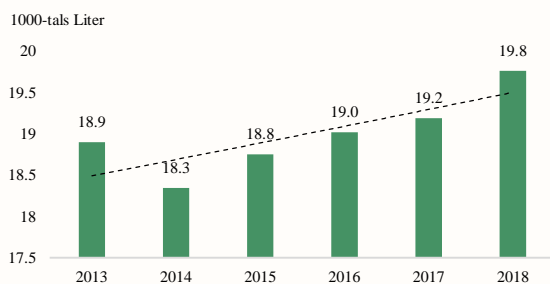
Not: Försäljning gäller exklusive Systembolaget. Med alkoholfritt vin avses även alkoholfri glögg

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.

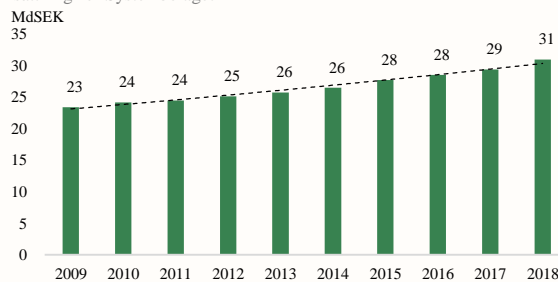
Försäljning av antal miljontals liter för Systembolaget



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

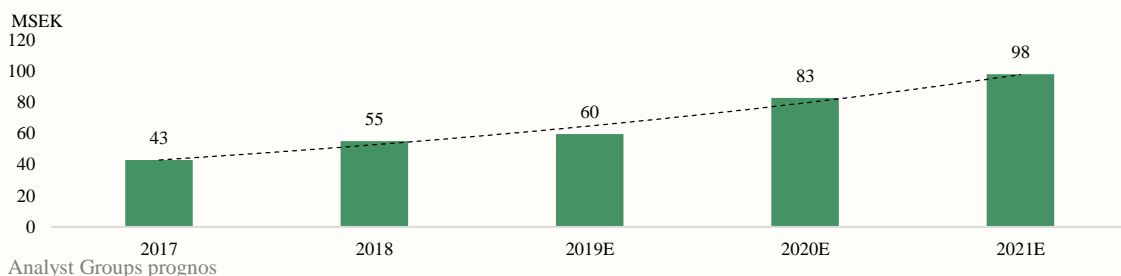
FINANSIELL PROGNOSES

Omsättningsprognos 2019-2021

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, estimeras uppgå till ca 60 MSEK 2019, jämfört med ca 55 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.

Omsättningen förväntas öka till ca 98 MSEK år 2021.

Prognostiserad nettoomsättning ex. punktskatter i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

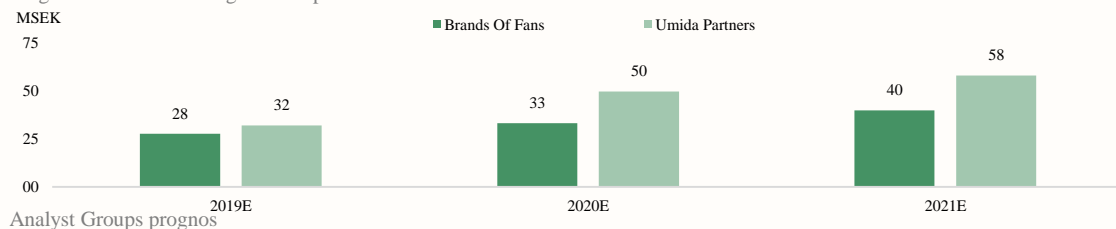
Under 2019 estimeras Umidas dotterbolag Umida Partners ingå ytterligare licensaffärer av alkoholhaltiga drycker, främst genom att ingå licensavtal och agera återförsäljare av andra starka varumärken inom alkoholhaltiga drycker på den nordiska monopolmarknaderna, primärt den svenska marknaden. Analyst Group estimerar att Bolaget kommer växa inom segmentet vin genom att dels vinna utställda upphandlingar på de nordiska monopolmarknaderna, dels ta licens och agera återförsäljare inom vin genom exempelvis det alkoholfria alternativet Le Petit Béret. Bolaget har sedan tidigare visat sig framgångsrika att vinna upphandlingar bl.a. inom segment sprit och glögg både i Sverige genom Systembolaget samt nu senast under augusti 2019 i Finland genom Alko med Motörhead Premium Dark Rum. Gällande Brands For Fans så är en viktig del att växa globalt, där Kanada, Storbritannien, USA och Tyskland förväntas utgöra de viktigaste marknaderna för dotterbolaget framgent.

Fokus på omsättningstillväxt

Umidas förändringsarbete med att framgent fokusera på kvalitativ försäljningstillväxt och att strategiskt växa i noga utvalda produktsegment har en kortsiktig påverkan på Bolagets försäljningsinsatser och omsättning. Inom Umida Partners förväntar sig Umida att volymförsäljningen, borträknat glöggförsäljningen, primärt kommer drivas av segmentet vin, där Le Petit Béret estimeras ha en försäljningspotential om ca 15-20 MSEK på årsbasis efter full lansering. Bolaget bedriver också sedan tidigare försäljning inom flytande matlagningsprodukter för storkök med en omsättning som förväntas ge stabila intäkter de kommande åren om ca 12 MSEK per år.

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

Prognostiserad omsättning fördelat på Umidas två affärsområden



Analyst Groups prognos

Brands For Fans har exportambitioner

Brands For Fans är en viktig del i Umidas ambitioner att växa på exportmarknaderna, där Kanada, USA, Storbritannien och Tyskland förväntas vara de viktigaste marknaderna för dotterbolaget. Under de kommande åren förväntas Brands For Fans utgöra en omsättningsmässigt viktig del av koncernens totala försäljning.

FINANSIELL PROGNOSES

Personalkostnaderna förväntas minska kraftigt

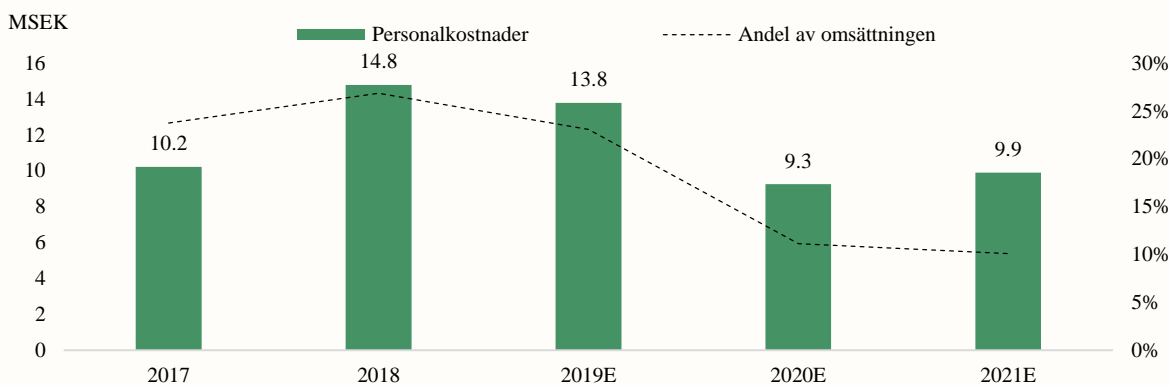
Under 2018 hade Umida 20 anställda med en total personalkostnad om ca 15 MSEK. Umida kommer genomföra årliga kostnadsbesparingar om ca 11 MSEK som en konsekvens av Bolaget nu avvecklar sin produktionsanläggning i Götene. Produktionsanläggningen har haft ett tiotal hel- och deltidsanställda vilka är, som en effekt av att kostnadsbesparingsprogrammet, uppsagda, där alla förväntas ha lämnat bolaget i december 2019. Den nya strömlinjeformade organisationen förväntas därefter uppgå till nio anställda.

Personalkostnader kommande år

Genom omstruktureringsprogrammet skapar Umida således en organisation med mindre antal anställda, den kvarvarande organisationen kommer primärt bestå av personer hänförliga till försäljnings- och utvecklingsorienterade roller.

Omstruktureringsprogrammet kommer resultera i minskade personalkostnader.

Prognostiserad personalkostnad 2019-2021E



Analyst Groups prognoser

Umida har 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, segmentet vin, samt etablera nya försäljningssamarbeten, vilket innefattar ett mål om att etablera Bolaget på tre nya marknader under 2019.

Umidas tillväxtmål kan uppfattas som aggressiva, vilket 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 9,3 MSEK för helåret 2020, motsvarande en minskning om ca 33 % jämfört med prognosen för 2019, härlett från omstruktureringsprogrammet. Sammantaget förväntas Umidas personalkostnader uppgå till 13,8 MSEK år 2019, 9,3 MSEK år 2020 samt 9,9 MSEK år 2021.

Effekterna av avyttrad verksamhet

Under augusti 2019 meddelade Umida att produktionsutrustningen från Götene Vin & Spritfabrik har avyttrats till ett värde om 10,5 MSEK med en resultat effekt om 3,1 MSEK. I början av september 2019 kommunicerades dessutom att Umida förhandlar med potentiella köpare av fastigheten i Götene och att Bolaget har en ambition om att sälja fastigheten under hösten 2019. Fastigheten värderades till ca 23 MSEK i april 2018 och det bokförda värdet per 30 juni 2019 uppgick till ca 20 MSEK. Sammantaget estimerar Analyst Group en total resultat effekt om ca 8 MSEK för den avyttrade produktutrustningen samt fastigheten i Götene, där fastigheten förväntas säljas under 2019. Sammantaget estimerar Analyst Group i ett Base scenario att resultat effekten från avyttrade verksamheter kommer uppgå till 8,1 MSEK under 2019, där 3,1 MSEK är hänförligt till den genomförda produktionsutrustningsavyttrandet samt 5 MSEK för det förväntade kommande fastighetsavyttrandet under 2019.

FINANSIELL PROGNOSE

Fokus på vinstdrivande produktportfölj

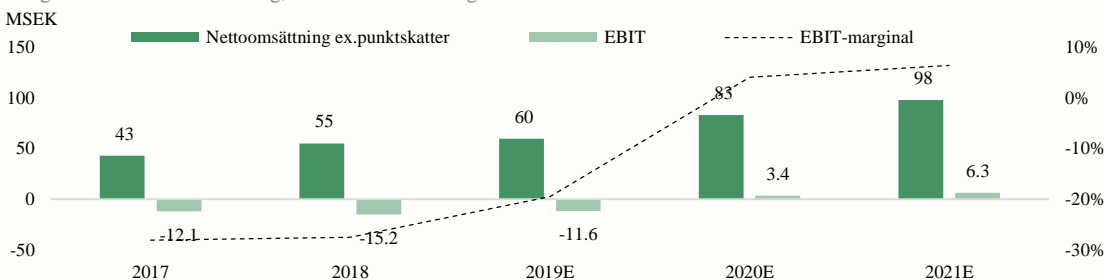
En annan viktig del i Umidas kostnadsbesparingsprogram är att uppnå en fördelaktig produktmix. Umida saluför olika typer av alkoholhaltiga drycker, där produkter såsom whisky har lägre bruttomarginaler än t.ex. gin. Umida har kommunicerat att ett fokusområde är att sälja eller avveckla de produkter som inte genererar tillräcklig volym eller bruttomarginal, Analyst Group förväntar sig därför att Umida kommer ha en mer koncentrerad produktportfölj, innehållandes mer vinstdrivande produkter. Givet Bolagets historiska produktutbud borde ett sådant omställningsarbete öka bruttomarginalerna som helhet, Bolaget producerar 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 38,8 MSEK år 2019, 55,2 MSEK år 2020 samt 65,3 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 rörelsekostnader, 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 14,9 MSEK år 2019, 14,5 MSEK år 2020 samt 16,0 MSEK år 2021.

Umida förväntas ha positiv EBIT-marginal under 2020.

Prognostiserad nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal 2019-2021E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	66,1	77,1	83,6	116,2	137,3
Punktskatter	-23,2	-22,1	-24,0	-33,4	-39,4
Nettoomsättning ex.punktskatter	42,9	55,0	59,6	82,8	97,9
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Totala intäkter	43,1	55,1	59,7	83,0	98,2
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21,5	-32,9	-38,8	-55,2	-65,3
Bruttoresultat	21,6	22,1	20,9	27,8	32,9
Bruttoresultat (adj.)	50%	40%	35%	34%	34%
Övriga externa kostnader	-16,2	-17,2	-14,9	-14,5	-16,0
Personalkostnader	-10,2	-14,8	-13,8	-9,3	-9,9
Övriga rörelsekostnader	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-6,0	-10,1	-8,0	3,9	6,8
EBITDA-marginal	-14%	-18%	-13%	5%	7%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6,2	-5,1	-3,6	-0,5	-0,6
EBIT	-12,1	-15,2	-11,6	3,4	6,3
EBIT-marginal	-28%	-28%	-19%	4%	6%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,6	-1,8	-2,9	-1,1	-1,1
EBT	-12,7	-16,9	-14,5	2,2	5,1
Skatt	0,5	0,7	-0,1	-0,2	-0,3
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-12,2	-16,3	-14,6	2,0	4,8
Nettomarginal	-28%	-30%	-24%	2%	5%
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	8,1 ¹	0	0
Årets resultat	-12,2	-16,3	-6,5	2,0	4,8
Nettomarginal	-28%	-30%	-11%	2%	5%

¹Nettoresultat om 3,1 MSEK för försäljningen av produktutrustningen samt 5 MSEK för den potentiella försäljningen av fastigheten i Götene.

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 Partners 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 nuvarande omställningsprogram och förändringsarbete valt att fokusera på lönsamhet före omsättningstillväxt. Analyst Group menar dock att Umida verkar på en marknad som kräver höga volymer för att nå framgång, Bolaget har dessutom själva kommunicerat finansiella mål baserade på omsättning, vilket motiverar vald värderingsmetod.

Ett antal noterade dryckesbolag

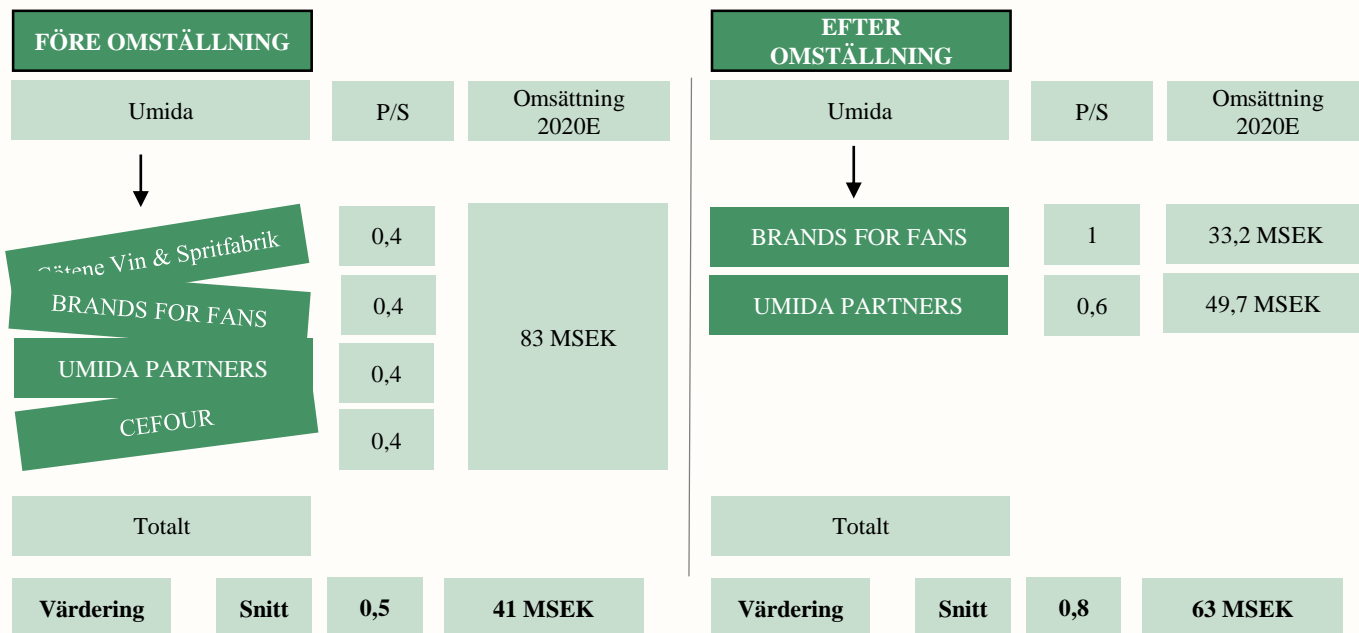
Jämförbara dryckesbolag i den noterade miljön, som Umida verkar inom, handlas idag till en värdering omkring P/S 1,7. I denna jämförelsegrupp är Umida bland de mindre bolagen och med en relativt andel mindre egna produkter, vilket gör att en rabatt anses motiverad då hög volym av egna produkter anses gynnsammare. 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 går med vinst.

Noterade företag	P/S	P/E	Oms/Aktie	Börsvärde
Altia	0,7	15,3	10,2	268 MEUR
Olvi	1,9	19,7	19,3	753 MEUR
Carlsberg B	2,4	25,8	423,4	150 MDDDK
Royal Unibrew	3,7	25,6	144,5	25 MDDDK
Arcus	0,9	18,9	40,3	2,5 MDNOK
Kopparbergs	1,5	15	98,2	2,9 MDSEK
Mackmyra	1,1	-4,8	6,6	157 MSEK
Medel	1,7	16,5	106,1	

VÄRDERING

Omsättningsarbetet medför att investerare lättare kan värdera Umida.

Koncernstruktur och värdering före och efter omsättningsarbetet



Källa: Analyst Groups prognos, Bolagsrapporter

Störst potential för Umida ligger som nämnt tidigare i Brands For Fans vilka har en unik affärsmodell med starka referenssamarbeten. Dotterbolaget lanserar produkter tillsammans med kända varumärken och ska inte alls jämföras med traditionella importörer eller "kändisviner", i och med att Brands For Fans noga väljer ut band eller artister med en stark och lojal *fan base*. Produkterna skapas i samarbete med banden/artisterna för att dels få artisterna själva involverade i processen och säkerställa kvalitet, och dels för att skapa ett äkta genuint samarbete i form av ambassadörsskap för att långsiktigt kunna marknadsföra produkterna. Exempelvis så marknadsförs whiskyn som togs fram tillsammans med Motörhead fortfarande i bandets olika marknadsföringskanaler. Det ger en helt annan genomslagskraft, genuinitet och kostnadseffektivt vilket motiverar en premiumvärdering av den långsiktiga intjänningen.

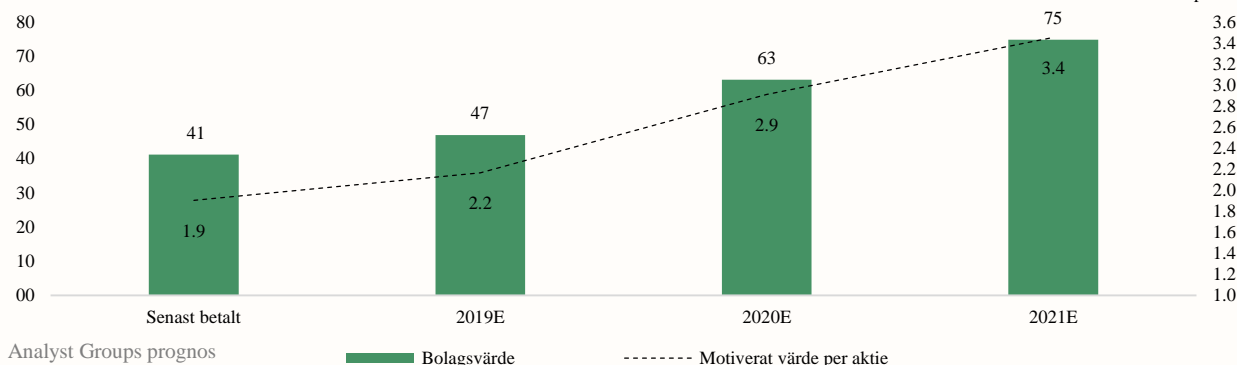
Olika multiplar för olika affärsområdena

Givet en målmultipl om P/S 1 på 2020 års estimerade försäljning om ca 33,2 MSEK för Brands For Fans och en målmultipl om P/S 0,6 för Umida Partners, ger det ett motiverat pris per aktie om 2,9 kr i ett Base scenario.

2,9 KR
PER AKTIE
(BASE) PÅ 2020
ÅRS PROGNOSES

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering för perioden 2019-2021.

Värdering givet tillämpad P/S-multipl
MSEK



BULL & BEAR

Ett genomfört omstruktureringsprogram med minskade personalkostnader, strömlinjeformad organisation och en fortsatt hög innovationsförmåga är viktigt för att Umida ska kunna utveckla och bibehålla sin position på marknaden, vilket gäller samtliga scenarion (Base, Bull och Bear). Kostnadsmassan antas vara relativt konstant oberoende av scenario, då majoriteten av Bolagets kostnadsmassa utgörs av kostnader kopplade till försäljning och marknadsföring framgent.

Vid olika värderingsscenario är istället frågan om en premiumvärdering för de två dotterbolagen är motiverad, särskilt beträffande Brands For Fans. Vidare är frågan om Brands For Fans lyckas kapitalisera och nå tillräcklig försäljningsvolym de kommande åren, där Motörhead och Scorpions produktportfölj står i fokus, för att motivera en annan värdering än i ett Base scenario. En tillräcklig försäljningsvolym för dotterbolagen och Bolaget som helhet de kommande åren innefattar också att försäljningen på exportmarknaderna börjar ta fart, framförallt i Kanada, Storbritannien och Tyskland samt andra delar i Europa.

Bull scenario

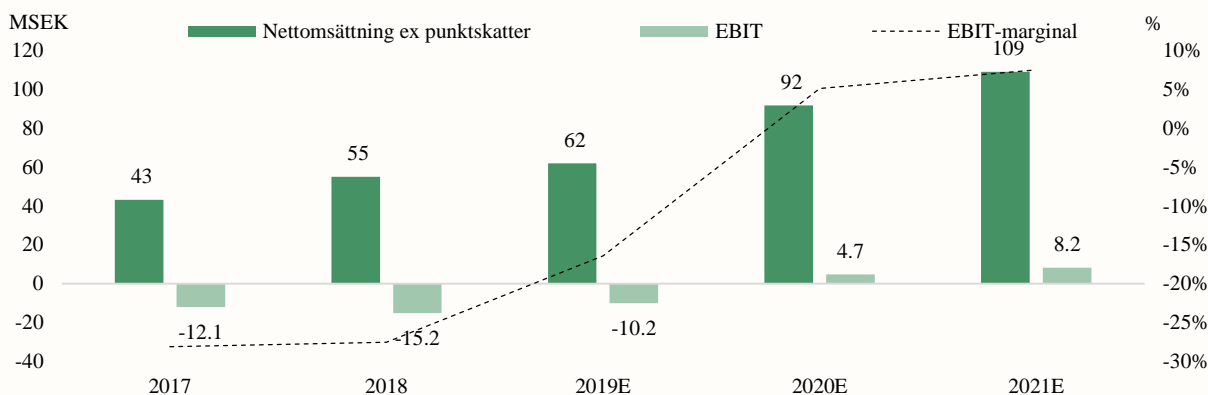
Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Licensavtal med nya partners genomförs	Nya unika samarbeten ger ökad uppmärksamhet	Premiumvärdering motiveras

I ett Bull scenario antas Umidas lansering på exportmarknaderna bli mycket lyckad, vilket innebär att licensavtal med distributörer som gör att Umidas produkter finns tillgängliga samt nya avtal och samarbeten med band eller artister. Gällande exportmarknaderna är då USA en specifikt viktig marknad för att bevisa affärsmodellen, då det idag kan råda en viss osäkerhet om hur bandens egna musikförlag förhåller sig till dessa potentiella exportavtal. Den amerikanska marknaden är således viktig för att stärka Brands Of Fans premiumvärdering, där marknadsposition snarare än volymaffär är viktigt. Umida kommunicerade under maj 2019 att Bolaget inlett ett samarbete med Marussia Beverages UK gällande Motörhead-portföljen och i ett Bull scenario förväntas detta samt marknaden i Kanada ge en betydande volym då dessa är omsättningsmässigt viktiga affärer. En försäljning för Brands For Fans om 28,1 MSEK år 2019, 36,6 MSEK år 2020 samt 47,6 MSEK år 2021 estimeras med en P/S värdering om 1,1. Dotterbolaget Umida Partners förväntas omsätta ca 33,6 MSEK år 2019, 54,9 MSEK år 2020 samt 61,1 år 2021 med en P/S värdering om 0,8. Sammantaget estimeras en omsättning om ca 61,9 MSEK år 2019, 91,8 MSEK år 2020 samt 109 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 3,9 kr i ett Bull scenario.

3,9 KR
PER AKTIE
(BULL) PÅ 2020
ÅRS PROGNOSE

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

Prognostiserad omsättning i ett Bull scenario, rörelseresultat och EBIT-marginal 2019-2021E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bear scenario

I ett Bear scenario antas lanseringen på exportmarknaderna som helhet bli mindre lyckad, primärt drivet av svårigheten att sluta attraktiva avtal, högre konkurrens samt hitta relevanta och bra samarbeten med band eller artister. Analyst Group estimerar därför att bl.a. satsningen i USA blir mindre lyckad samt att nå kritisk volym på globala marknaderna i Tyskland och Storbritannien blir något under förväntan. Försäljningen för dotterbolaget Brands For Fans når inte heller en tillräckligt skalbar försäljning. År 2020 estimeras en totalförsäljning om 77,2 MSEK, primärt drivet av försäljning inom dotterbolaget Umida Partners. Umida Partners estimeras att öka omsättningen, då Umida Partners andel av totalomsättningen blir högre då Bolaget väljer att prioritera detta affärsområde för att kunna öka omsättningen.

En stor del av Brands For Fans omsättningsantaganden bygger på lyckade produktlanseringar, där exportmarknaderna och den amerikanska marknaden är avgörande för att nå framgång samt erhålla nya spännande samarbeten med andra artister och band framgent. Om detta inte uppnås, kan heller inte Bolagets premiumvärdering motiveras. Kostnaderna, speciellt hänförliga till marknadsföring och försäljning på exportmarknaderna USA, UK, Kanada och Tyskland, kan komma att öka då Bolaget antas vilja bevisa sig på exportmarknaderna. Premiumvärderingen revideras ner till P/S 0,5 för Brands For Fans och P/S 0,3 för Umida Partners.

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Längre försäljningscykler för Brands For Fans	Lyckas inte nå rätt distributörer utomlands	Värderingsmultipeln revideras ner

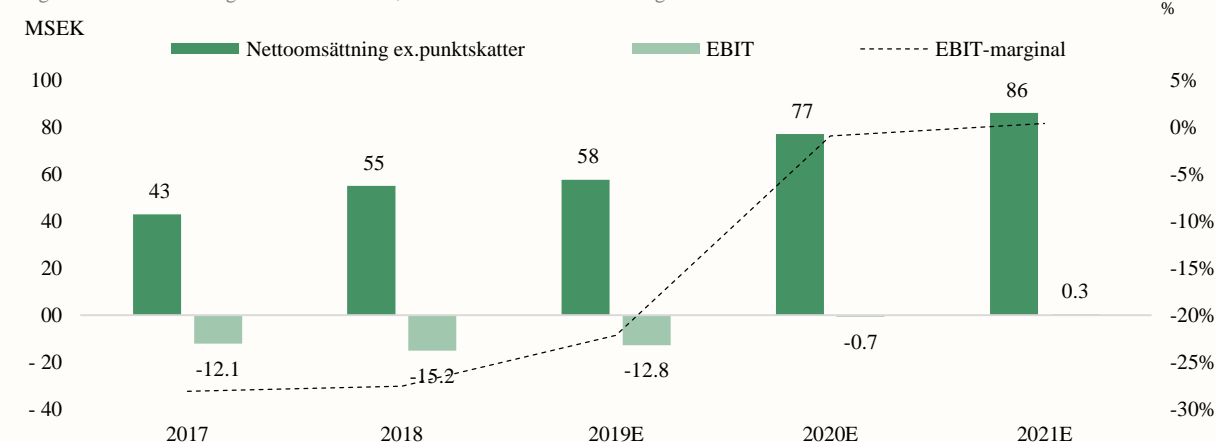
Värderingsmultipeln revideras ner

1,3 KR
PER AKTIE
(BEAR) PÅ 2020
ÅRS PROGNOSE

I ett Bear scenario antas lanseringen i USA, Kanada och UK bli mindre lyckad, där Umidas produkter inte riktigt får genomslagskraft och tillväxten i antalet nya samarbeten med band och artister uteblir. Dotterbolaget Umida Partners estimeras omsätta ca 32,0 MSEK år 2019, 47,5 MSEK år 2020 samt 50,6 MSEK år 2021. Sammantaget estimeras en omsättning om ca 57,7 MSEK år 2019, 77,2 MSEK år 2020 och 86,3 MSEK år 2021. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdning, härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,3 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 EBIT-marginal 2019-2021E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, MATS JÄMTERUD



Hur går ert förändringsarbete och hur kommer det påverka organisationen de kommande åren?

Förändringsarbetet går i stort sett enligt plan efter beslutet i våras att lägga ned vår egen produktionsanläggning. Syftet med detta var att minska vår fasta kostnadsmassa med ca 11 MSEK på årsbasis samt att skapa en flexibel ”fit for purpose”-lösning för vår produktion framöver. Vi har nyligen slutit avtal med tre nya produktionspartners som efter en noggrann och omfattande utvärderingsprocess succesivt kommer ta över produktionen av hela vår produktportfölj. Vi har därefter sagt upp samtliga anställda vid vår produktionsanläggning i Götene där avgångar sker löpande under hösten med den 10 december som slutdatum. Fram till dess kommer vi fortfarande producera våra produkter i Götene så att tillräckligt stora lagervolymer av produkterna med större efterfrågan finns under inkörningsperioden tillsammans med våra nya partners.

Vi har som en del av planen även framgångsrikt avyttrat samtliga inventarier i Götene Vin & Spritfabrik. Denna försäljning inbringar totalt 10,5 MSEK brutto, i linje med inventariernas marknadsvärde. Avyttringen medför en resultat effekt av engångskaraktär på totalt 3,1 MSEK samt frigör en hel del kapital.

Det som kvarstår i den ”turn-around” vi genomför är dels en försäljning av vår fastighet i Götene samt fullföljandet av ett kostnadsbesparingsprogram. Vi går för närvarande igenom samtliga kostnader, avtal mm och skär i både stort och smått för att kunna gå in i 2020 med en optimerad och slimmad kostnadsstruktur.

Organisatoriskt så kommer vi efter omställningen vara ett renodlat produktutvecklings-, sälj och marknadsbolag med fortsatt fokus på att ta fram nya innovationer och växa vår egen varumärkesportfölj. Förutom ett starkt försäljningsfokus bibehåller vi vår kärnkompetens kring produktutveckling och innovationer samt att vi även har kvar vår egen sourcing- och supply manager med uppgift att säkerställa pris, kvalitet och leveranser gällande inköp av både wet goods, dvs vin, rom etc., samt insatsmaterial, dvs flaskor, korkar, etiketter m.m. Vi ser detta som viktigt för att kunna säkerställa vår bruttomarginal och nya produkters totala lönsamhet. Vår sourcing- och supplymanager kommer även vara den som kvalitets- och leveranssäkrar våra produktionspartners. Storleksmässigt kommer organisationen vara 9-10 heltidsanställda personer efter omställningen.

Hur tror du Umida Partners kommer utvecklas de kommande åren?

Ambitionen med Umida Partners är att ta en del av den svenska vinmarknaden. Dels genom att vi nu säkrat upp ett stort antal vinproducenter från hela världen som vi kan arbeta med i vinofferter från Systembolaget, Vinmonopolet i Norge och Alko i Finland. Den andra delen av affären är att agera importör för attraktiva produkter/varumärken. Det första avtalet här är att vi i mycket hård konkurrens vann importlicensen för det hyllade alkoholfria vinet Le Petit Béret. Vi bearbetar löpande flera intressanta producenter och tittar man på volymen för Le Petit Béret isolerat så räknar vi med att kunna omsätta mellan 15 och 20 MSEK på årsbasis med start från årsskiftet. Den svenska vinmarknaden omsätter ca 9 miljarder kronor och vi skall absolut vara en del av den marknaden framgent.

Hur viktig blir den amerikanska marknaden för Brands For Fans under de kommande åren?

Den kan bli väldigt viktig då den är extremt stor och det finns en enorm och lojal fan-base i USA för flera av våra nuvarande varumärken. Dessutom ser vi möjligheter till ytterligare samarbeten i Brands For Fans-portföljen, givet den framgång vi haft hittills och det rykte som denna verksamhet börjar få. Samtidigt är USA en oerhört komplex marknad där i princip varje delstat har sina egna regler och distributörer, så vi kommer inledningsvis att prioritera vissa stater, exempelvis Kalifornien. På kort sikt ser jag att vi har en större potential att nå framgångar i Storbritannien och i Kanada, en stor monopolmarknad där vi redan kommit in med Motörhead-produkter i ett antal butiker. Båda dessa marknader är betydligt större än den svenska spritmarknaden. Lyckas vi bara etablera oss hyggligt bra på ett par större marknader så kommer det kunna generera substantiella intäkter oavsett hur vi lyckas i USA.

VD-INTERVJU, MATS JÄMTERUD



Vad är avgörande för att kunna skala upp er verksamhet och nå lönsamhet?

Vi är redan lönsamma från kvartal tre i år, även om det kvartalet kommer vara dopat av en engångseffekt från vår inventarieförsäljning. Kvartal fyra skall också generera lönsamhet under förutsättning att vi lyckas avyttra fasigheten men vi når inte riktigt fram till operativ lönsamhet i kvartalet då vi har en del nödvändiga förbättringar som görs på fastigheten inför den kommande försäljningen samt att vi valt att försätta produktionen fram till mitten av december i den egna produktionsanläggningen för att ha en rejäl tidsmarginal när vi övergår till tredjepartsproduktion dvs vi bygger en hel del lager av våra mest efterfrågade produkter under fjärde kvartalet. Från årsskiftet är dock hela vår stora fasta kostnad relaterad till produktionsanläggningen i Götene borta och då skall vi leverera god lönsamhet trots att vi fortsätter vår tillväxt. Vår tillväxt kommer genom att vi fortsätter vara innovativa i vår produktutveckling och fortsätter vinna lokala upphandlingar från monopolen i Norden, att Umida Partners tar hem ytterligare någon importlicens och vinner en eller ett par större vinupphandlingar och inte minst att vår exportförsäljning börjar ta fart i de marknader där vi nu börjat etablera oss. Nya stora samarbeten i Brands For Fans portföljen kommer även kunna bidra till kraftig tillväxt.

Ni har tidigare när ni fortfarande hade en egen produktionsanläggning talat om förvärv som en viktigt tillväxtmotor, är det fortfarande aktuellt att förvärva bolag?

Vi kommer absolut att fortsätta att aktivt titta på att förvärva intressanta bolag som kompletterar vår verksamhet. Men eventuella framtida förvärv kommer att vara av en annan karaktär än de vi tittat på tidigare då vi inte längre äger vår egen produktionsanläggning. Vår nya "set-up" öppnar dock upp för oss att titta på fler typer av bolag, men innan vi aktivt börjar arbeta med detta skall vår turn-around vara genomförd fullt ut så att vi genererar lönsam tillväxt för egen maskin. Då ser jag att vi även blir en attraktivare köpare av bolag.

LEDNING & STYRELSE



Johan Sjökvist, Styrelseordförande

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.



Mats Jämterud, tf VD och styrelseledamot

Mats Jämterud är född 1967 och är tf VD för Umida. Mats 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: 537 534 privat och i bolag.



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: 193 995 privat och 38 000 via bolag.



Sami Asani, styrelseledamot

Sami Asani är född 1972 och är en av grundarna till Vinfabriken Sverige AB. Sami har en lång karriär som inköps-, och logistikchef samt divisionschef för flera stor internationella bolag bakom sig. I de flesta av dessa bolag har han även varit medlem i ledningsgruppen och han har bl.a. varit ansvarig för nedläggningen av flera fabriker innan han sa lade om till att bli entreprenör för 10 år sedan där han idag driver ett fastighetsbolag samt bolag inom food service.

Aktieinnehav i Umida: 1 600 000.



Kenneth Arnström, styrelseledamot

Kenneth Arnström är född 1968 och arbetar idag med att driva förändringsarbete i en internationell organisation. Kenneth har erfarenhet från ledande och internationella befattningar i företag såsom FMCGG, Carlsberg, Diageo och Swedish Match. Utöver sitt uppdrag i Umida är Kenneth också styrelseledamot i Abelco Investment Group AB, Svensk företagsförmedling AB, Wespons AB och Kebnekaize AB.

Aktieinnehav i Umida: 99 240.



Sari H Wilholm, styrelseledamot

Sari H Wilholm är född 1966 och är en av grundarna av Brands For Fans. Sari har alltid haft ett passionerat förhållande till musik, dryck och populärkultur. Hon är född projektledare med en stark kreativ förmåga. I tidigare anställningar, som främst varit inom dryckesbranschen, har hon varit ansvarig för digitala strategier och driver privat ett nätverk för starka kreativa kvinnor i Stockholm, Queens of Stockholm.

Aktieinnehav i Umida: 153 659.

LEDNING & STYRELSE

Filip Lundkvist, Head of Sales and Marketing



Filip Lundkvist är född 1986 och är ansvarig för försäljning och marknadsföring 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.

Aktieinnehav i Umida: 105 000

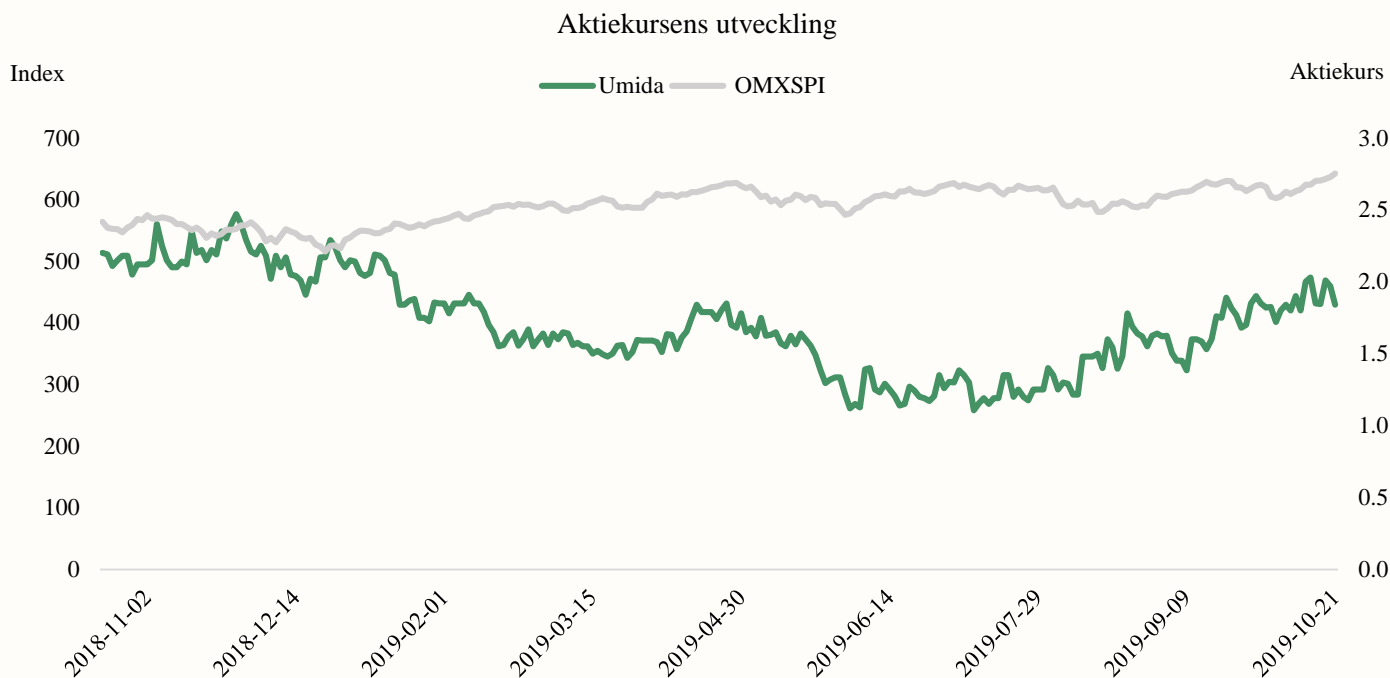
Johan Wikrén, Affärsområdeschef UMIDA Partners



Johan Wikrén är född 1968 och är anställd som business manager för Umida Partners AB. Johan ansvarar för att bygga upp verksamheten inom vinimport och vinförsäljning inom affärsområdet Umida Partners, tidigare Vinfabriken Sverige AB. Johan Wikrén har mer än 25 års erfarenhet från vin- och spritbranschen och har arbetat på vinimportföretag som Pernod Ricard, Philipson & Söderberg, Altia Corporation och Solera Sweden.

Aktieinnehav i Umida: 0

APPENDIX



tSEK	2016	2017	2018
Nettoomsättning	81,8	66,1	77,1
Punktskatter	-16,0	-23,2	-22,1
Nettoomsättning ex. punktskatter	65,8	42,9	55,0
Övriga rörelseintäkter	7,7	0,2	0,1
Totala intäkter	73,5	43,1	55,1
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-49,0	-21,5	-32,9
Bruttoresultat	24,6	21,6	22,1
Bruttomarginal (adj.)	33,4%	50,1%	40,2%
Övriga externa kostnader	-14,2	-16,2	-17,2
Personalkostnader	-10,2	-10,2	-14,8
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-1,1	-0,2
EBITDA	-0,5	-6,0	-10,1
EBITDA-marginal	-0,7%	-13,8%	-18,3%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6,0	-6,2	-5,1
EBIT	-6,5	-12,1	-15,2
EBIT-marginal	-8,8%	-28,1%	-27,6%
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,4	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,7	-0,6	-1,8
EBT	-6,8	-12,7	-16,9
Skatt	-0,4	0,5	0,7
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-7,2	-12,2	-16,3
Nettomarginal	-10%	-28%	-30%

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	66,1	77,1	83,6	116,2	137,3
Punktskatter	-23,2	-22,1	-24,0	-33,4	-39,4
Nettoomsättning ex.punktskatter	42,9	55,0	59,6	82,8	97,9
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Totala intäkter	43,1	55,1	59,7	83,0	98,2
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21,5	-32,9	-38,8	-55,2	-65,3
Bruttoresultat	21,6	22,1	20,9	27,8	32,9
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>35%</i>	<i>34%</i>	<i>34%</i>
Övriga externa kostnader	-16,2	-17,2	-14,9	-14,5	-16,0
Personalkostnader	-10,2	-14,8	-13,8	-9,3	-9,9
Övriga rörelsekostnader	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-6,0	-10,1	-8,0	3,9	6,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>-13%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6,2	-5,1	-3,6	-0,5	-0,6
EBIT	-12,1	-15,2	-11,6	3,4	6,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-19%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,6	-1,8	-2,9	-1,1	-1,1
EBT	-12,7	-16,9	-14,5	2,2	5,1
Skatt	0,5	0,7	-0,1	-0,2	-0,3
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-12,2	-16,3	-14,6	2,0	4,8
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-24%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	8,1	0	0
Årets resultat	-12,2	-16,3	-6,5	2,0	4,8
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-11%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
Base scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/S	1,0	0,7	0,7	0,5	0,4
EV/S	1,2	0,9	0,9	0,6	0,5
EV/EBITDA	-8,6	-5,1	-6,4	13,2	7,5
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	66,1	77,1	86,6	128,3	152,4
Punktskatter	-23,2	-22,1	24,9	36,8	43,7
Nettoomsättning ex.punktskatter	42,9	55,0	61,7	91,5	108,6
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4
Totala intäkter	43,1	55,1	61,9	91,8	109,0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21,5	-32,9	-39,0	-60,6	-72,0
Bruttoresultat	21,6	22,1	22,9	31,2	37,1
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>37%</i>	<i>34%</i>	<i>34%</i>
Övriga externa kostnader	-16,2	-17,2	-15,5	-16,6	-18,2
Personalkostnader	-10,2	-14,8	-13,8	-9,3	-9,9
Övriga rörelsekostnader	-1,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
EBITDA	-6,0	-10,1	-6,5	5,2	8,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>-11%</i>	<i>6%</i>	<i>8%</i>
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6,2	-5,1	-3,6	-0,5	-0,6
EBIT	-12,1	-15,2	-10,2	4,7	8,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-16%</i>	<i>5%</i>	<i>8%</i>
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,6	-1,8	-2,9	-1,1	-1,1
EBT	-12,7	-16,9	-13,0	3,5	7,0
Skatt	0,5	0,7	-0,2	-0,3	-0,4
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-12,2	-16,3	-13,2	3,2	6,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-21%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>
<i>Avvecklad verksamhet</i>					
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	9,1	0	0
Årets resultat	-12,2	-16,3	-4,1	3,2	6,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-7%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>

APPENDIX

Bull scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/S	1,0	0,7	0,7	0,4	0,4
EV/S	1,2	0,9	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	-8,6	-5,1	-7,8	9,8	5,8
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	66,1	77,1	80,8	108,1	120,7
Punktskatter	-23,2	-22,1	23,2	31,0	34,6
Nettoomsättning ex.punktskatter	42,9	55,0	57,6	77,0	86,0
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Totala intäkter	43,1	55,1	57,7	77,2	86,3
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-21,5	-32,9	-37,5	-51,7	-57,8
Bruttoresultat	21,6	22,1	20,2	25,5	28,5
<i>Bruttoresultat (adj.)</i>	<i>50%</i>	<i>40%</i>	<i>35%</i>	<i>33%</i>	<i>33%</i>
Övriga externa kostnader	-16,2	-17,2	-15,6	-15,9	-17,5
Personalkostnader	-10,2	-14,8	-13,8	-9,6	-9,9
Övriga rörelsekostnader	-1,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
EBITDA	-6,0	-10,1	-9,2	-0,2	0,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-14%</i>	<i>-18%</i>	<i>-16%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-6,2	-5,1	-3,6	-0,5	-0,6
EBIT	-12,1	-15,2	-12,8	-0,7	0,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-28%</i>	<i>-22%</i>	<i>-1%</i>	<i>0%</i>
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,6	-1,8	-2,9	-1,1	-1,1
EBT	-12,7	-16,9	-15,6	-1,9	-0,8
Skatt	0,5	0,7	-0,1	-0,2	-0,3
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-12,2	-16,3	-15,7	-2,1	-1,1
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-27%</i>	<i>-3%</i>	<i>-1%</i>
Periodens resultat från avvecklad verksamhet	0	0	8,1	0	0
Årets resultat, avvecklad verksamhet	-12,2	-16,3	-7,6	-2,1	-1,1
<i>Nettomarginal</i>	<i>-28%</i>	<i>-30%</i>	<i>-13%</i>	<i>-3%</i>	<i>-1%</i>
Bear scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/S	1,0	0,7	0,7	0,4	0,4
EV/S	1,2	0,9	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	-8,6	-5,1	-5,6	-223,0	56,6

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: www.analystgroup.se/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 (publ)** (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 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE