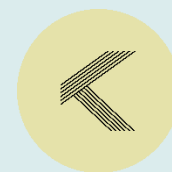


Premium Snacks Nordic



Rapportkommentar Q1'26

2025-05-07

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 144,6 MSEK (122,7), motsvarande en tillväxt om 17,9 %. Tillväxten påverkades negativt av en svag januari, där försäljningen minskade med cirka 2 % y-o-y till följd av utförsäljningar i Q4 som fyllt upp kundernas lager. Justerat för detta bedömer vi att den underliggande efterfrågan var stark under kvartalet, vilket också bekräftas av en tydlig återhämtning i februari och mars. Bruttomarginalen uppgick till 39,5 % (40,5), pressad av produktmix och svagare utveckling inom Gårdschips, medan EBITA ökade till 7,7 MSEK (6,0), motsvarande en marginal om 5,3 % (4,9). Sammantaget levererade bolaget ett kvartal som överträffade våra förväntningar, trots flera tillfälliga motvindar.

Starkt kvartal överskuggas av VD-avgång

Kvartalet inkom över våra estimat avseende både tillväxt och lönsamhet. Aktien föll dock kraftigt i samband med rapporten, vilket vi bedömer i huvudsak var drivet av beskedet att VD Henrik Strinning lämnar bolaget. Vår syn är att reaktionen främst speglar ökad osäkerhet kopplad till ledarskapet, snarare än någon förändring i den underliggande affären. Under Strinnings ledarskap har Premium Snacks utvecklats till ett lönsamt tillväxtbolag med stark kultur, tydliga strukturer och en skalbar affärsmodell. Strinning har också betonat att organisationen i dag är byggd för att inte vara beroende av en enskild individ, vilket minskar den operationella risken i samband med ett VD-skifte. Vi ser goda förutsättningar för bolaget att attrahera en ny, kompetent VD som kan fortsätta utvecklingen, men vill också betona vilken betydelse Strinning haft för bolagets utveckling senaste åren.

Gårdschips tillfälligt svagt - tydlig återhämtning i sikte

Gårdschips utvecklades svagt under kvartalet, drivet av flera samverkande faktorer såsom tuffa jämförelsetal, en förskjuten kampanjstruktur där en större del av försäljningen snarare är förskjuten än förlorad samt vissa listningsutmaningar, där framför allt Willys bidragit till viss motvind. Samtidigt framhåller Strinning att utvecklingen i april varit stark och att en större andel kampanjer medvetet lagts senare under året. Vår bedömning är därför att Q1 utgör ett tillfälligt hack i kurvan snarare än ett strukturellt skifte. Parallellt fortsätter Exotic Snacks att visa styrka, där påsforpackade produkter, Gårdsnötter och torkad frukt utvecklas väl. Under kvartalet har bolaget fortsatt att stärka sortimentet och öka genomslaget för de mer än 40 produkter som lanserades under 2025. I takt med att dessa går in i en mer mogen fas bedömer vi att lönsamheten successivt förbättras, drivet av ökade volymer och ett minskat behov av marknadsinvesteringar.

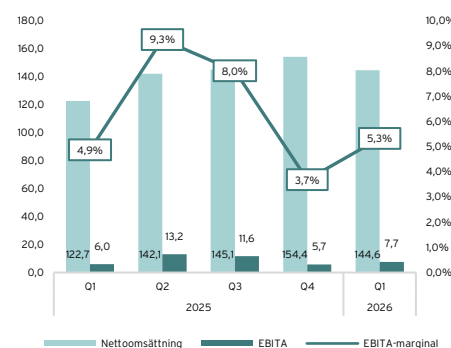
Outlook

Vi ser goda förutsättningar för fortsatt stark tillväxt under 2026, med flera tydliga drivkrafter. På den svenska marknaden väntas fortsatt marknadsandelsvinster, samtidigt som Coop-avtalet ger en tydlig helårseffekt och bedöms bidra med omkring 30-40 MSEK i ökad omsättning. Inom produktportföljen framstår Gårdsnötter och torkad frukt som de viktigaste kortsiktiga tillväxtdrivarna, där särskilt torkad frukt utgör en tydlig tillväxtoption med potential att överträffa våra nuvarande estimat, samtidigt som nötbars och Trail Mix utgör ytterligare tillväxtpotentialer. För Gårdschips bedömer vi att tidigare utmaningar är övergående och att lösta prisdiskussioner, förbättrad kapacitet och en mer normaliserad kampanjstruktur skapar goda förutsättningar för återgång till tillväxt. Exportaffären erbjuder ytterligare potential, där Danmark framstår som en särskilt viktig marknad med potentiella triggers i form av nya permanenta listningar, medan Tyskland väntas utvecklas mer successivt. Kombinationen av skalbara produktknyheter, stärkt distribution och förbättrad kapacitet ger enligt vår bedömning goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt. Därtill bedöms sänkt matmoms få en viss positiv effekt.

Efter kursnedgången i samband med VD-avgången värderas Premium Snacks till 9,9x EBITDA på R12, motsvarande EV/EBITA om 12,7x. Den lägre värderingen reflekterar enligt vår mening främst ökad osäkerhet kring ledarskapet, snarare än någon försämring i den underliggande affären, och speglar därmed inte bolagets fundamentala utveckling. Givet bolagets tillväxtprofil, starka varumärken och tydliga marginalpotential anser vi att en multipel om 15x EBITA är motiverad, vilket implicerar en uppsida om 51,8 % för 2026E och 100,2 % för 2027E, inklusive kassauppbyggnad. Även vid en mer försiktig ansats, med en multipel om 12x EBITA på våra estimat, ser vi fortsatt en attraktiv uppsida om 21,3 % respektive 61,5 %.

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	38,20
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	452,3
Nettoskuld (MSEK)	33,25
EV (MSEK)	485,7
Insiderägande	13,2%
Nästa rapport	2026-08-21

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12 m
	-12,7%	-29,6%	+9,5%

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	635,6	718,9
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	12,6%	13,1%
KSV	-220,9	-265,6	-337,9	-379,7	-427,7
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	256,0	291,1
Bruttomarginal	40,4%	41,5%	40,1%	40,3%	40,5%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-197,9	-220,3
EBITDA	19,1	29,3	46,6	58,1	70,9
EBITDA-marginal	5,1%	6,5%	8,3%	9,1%	9,9%
EV/EBITDA	25,5	16,6	10,4	8,4	6,9
EBITA	8,3	19,2	36,5	46,1	58,4
EBITA-marginal	2,2%	4,2%	6,5%	7,2%	8,1%
EV/EBITA	58,3	25,3	13,3	10,5	8,3
EV/EBITA, inkl kassauppbygg.	-	-	-	9,9	7,2

Investeringscase

1. Väletablerade varumärken med stark marknadsposition

Premium Snacks har byggt upp en portfölj av välkända och uppskattade varumärken med stark närvaro i dagligvaruhandeln. Kombinationen av hög igenkänning, bred distribution och tydlig positionering skapar en stabil intäktsbas och god motståndskraft i en konkurrensutsatt kategori.

2. Höga inträdesbarriärer i en fragmenterad bransch

Snacksmarknaden präglas av hård konkurrens, men också av betydande inträdesbarriärer i form av etablerade kundrelationer, inköpsvolym, logistikkompetens och krav på produktkvalitet samt livsmedelssäkerhet. Premium Snacks har genom skala och erfarenhet skapat strukturella fördelar som är svåra för mindre aktörer att replikera.

3. Kostnadsledarskap inom inköp och logistik

Bolaget har en stark position i värdekedjan genom effektiv råvaruupphandling och optimerad logistik. Skalfördelar i inköp och distribution bidrar till konkurrenskraftiga marginaler och ger utrymme att både investera i varumärke och möta prispress utan att kompromissa med lönsamheten.

4. Automatiserad och effektiv produktion som driver marginalexpansion

Genom kontinuerliga investeringar i automatisering och effektivisering av produktionen förbättras produktiviteten och kostnadsbasen. Detta skapar operationell hävstång när volymerna växer och ger förutsättningar för gradvis stärkta marginaler över tid.

5. Tillväxtoption inom private label för nötter och torkad frukt

Utöver egna varumärken finns en tydlig tillväxtpotential inom private label, särskilt inom nötsegmentet. Med befintlig produktionskapacitet och inköpsstyrka kan bolaget ta större andel av handeln egna varumärken, vilket ger volymtillväxt och bättre kapacitetsutnyttjande. Bolaget har nyligen lanserat torkad frukt, som har potential att bli en betydande tillväxtfaktor.

6. Ledande inom smak, innovation och produktutveckling

Premium Snacks har visat imponerande förmåga att utveckla nya smaker och koncept som möter konsumenttrender. Innovationskraften stärker relationen med handeln, driver merförsäljning och bidrar till att bolaget fortsätter ta marknadsandelar på befintliga marknader.

7. Stabil underliggande marknad med geografisk expansionspotential

Snacksmarknaden uppvisar stabil strukturell tillväxt drivet av bekvämlighet och förändrade konsumtionsmönster. I kombination med geografisk expansion och selektiva förvärv skapas ytterligare tillväxtben som kan accelerera omsättning och resultat framåt.

Motargument

1. Exponering mot råvarupriser och tillgång

Premium Snacks är starkt beroende av råvaror som potatis, rapsolja, kakao och olika nötter. Priserna påverkas av väder, globala skördar och geopolitik, vilket kan leda till kraftiga kostnadssvängningar. Även om bolaget historiskt har hanterat detta väl, innebär snabba prisuppgångar risk för tillfällig marginalpress.

2. Valutakänslighet i inköpen

En betydande del av råvaruinköpen, särskilt inom Exotic Snacks, sker i USD och EUR. En försvagad SEK ökar inköpskostnaderna och kan påverka lönsamheten negativt om kostnadsökningarna inte fullt ut kan kompenseras genom prisjusteringar. Priserna i DVH justeras dock efter valuta, men med viss fördröjning.

3. Konkurrens från starka aktörer och private label

Bolaget möter konkurrens från etablerade varumärken inom chips och nötter samt från dagligvarukedjornas egna koncept. Större aktörer har betydande resurser och distributionsstyrka, vilket kan leda till ökad prispress eller krav på högre marknadsinvesteringar.

4. Geopolitiska störningar och fraktkostnader

Globala transportflöden kan påverkas av geopolitiska händelser, vilket kan driva upp fraktkostnader och skapa leveransutmaningar. Även om bolaget hittills har hanterat detta väl, kvarstår risken för nya störningar.

5. Exekveringsrisk vid expansion

Fortsatt geografisk expansion och ökad export innebär högre komplexitet. Om etableringar på nya marknader eller integrationsprocesser inte utvecklas enligt plan kan tillväxt och lönsamhet påverkas negativt.

6. Marginalpress vid snabba kostnadsförändringar

I en konkurrensutsatt dagligvarumarknad finns ofta en fördröjning innan kostnadsökningar kan föras vidare till kund. Snabba förändringar i råvaru, valuta eller fraktkostnader kan därför leda till kortsiktig press på bruttomarginalen.

Stark start på året med volymdriven tillväxt

Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till 144,6 MSEK (122,7), motsvarande en tillväxt om 17,9 %. Tillväxten var i huvudsak volymdriven och översteg tydligt genomsnittet för dagligvaruleverantörer under perioden. Kvartalet inleddes svagt, där januari påverkades negativt av de utförsäljningar som genomfördes i slutet av Q4 och som ledde till höga lagernivåer hos kunderna. Januari var den första månaden på flera år med negativ tillväxt och uppgick till -2 % y-o-y, vilket implicerar att utvecklingen i februari och mars var desto starkare. På rullande 12 månader uppgick nettoomsättningen till 586,8 MSEK (564,9).

Exotic Snacks fortsatte att vara den tydligaste tillväxt drivaren med en ökning om 28,4 % till 113,3 MSEK. Både lösvikt och påspackat utvecklades starkt, med tillväxt om 24,0 % respektive 32,1 %. Tillväxten drevs av utrullningen hos COOP, fortsatt starkt säljarbete i butik, nya listningar samt genomslag från de många produktlanseringar som genomfördes under 2025. Samtidigt fortsätter nya kategorier som torkad frukt och Gårdsnötter att utvecklas väl, vilket breddar erbjudandet och skapar ytterligare tillväxtben framåt.

Gårdschips hade en svagare inledning på året och minskade med 9,1 % till 31,3 MSEK. Utvecklingen förklaras av flera samverkande faktorer, däribland en tuff jämförelseperiod, ökat kampanjtryck från större aktörer samt förändringar i kampanjstruktur där en större andel av aktiviteterna är planerade till senare delar av året. Därtill har vissa avlistningar hos Willys påverkat utvecklingen negativt under kvartalet. Samtidigt indikerade utvecklingen i mars att marknadsandelar återtas, och bolaget bedömer att tillväxten successivt kommer att förbättras under kommande kvartal i takt med att kampanjer kommer igång. Enligt Strinning är Gårdschips tillbaka tillväxtmässigt i april enligt den plan som bolaget lagt, vilket innebär en relativt kraftig ökning. Detta är positivt då Q2'25 var ett rekordkvartal för Gårdschips.

Bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 39,5 % (40,5) och påverkades negativt av en mixförskjutning mot Exotic Snacks, som har lägre marginaler än Gårdschips. Samtidigt innebär den starka volymutvecklingen inom Exotic att bruttovinsten fortsätter att utvecklas positivt, även om marginalprocenten pressas något.

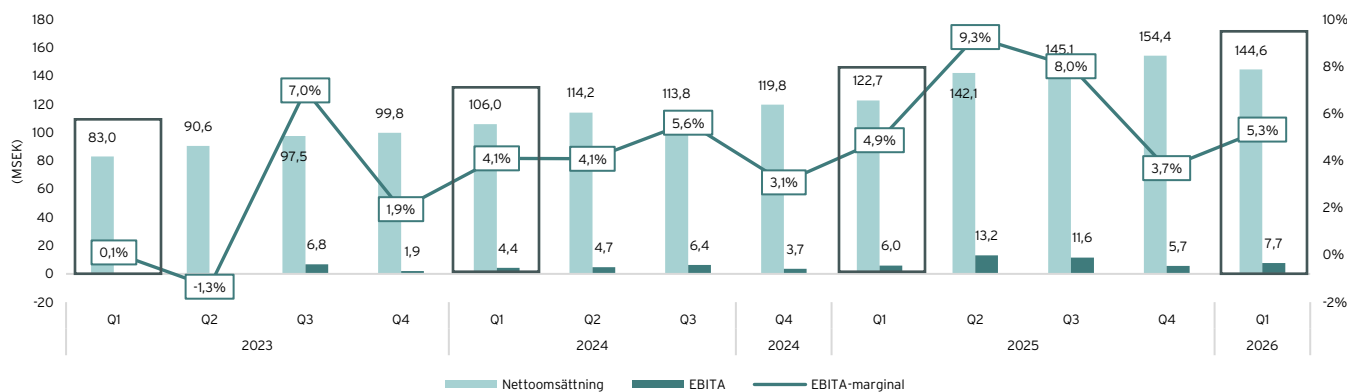
EBITA ökade till 7,7 MSEK (6,0), motsvarande en marginal om 5,3 % (4,9), vilket indikerar fortsatt skalbarhet i affärsmodellen trots viss motvind från valutarörelser och ökade energikostnader i kvartalet. EBITA på rullande 12 månader uppgick till 38,2 MSEK (36,5), motsvarande en marginal om cirka 6,5 %.

Bolaget fortsätter att arbeta mot de nya finansiella målen för perioden 2026-2029, med en årlig tillväxt över 10 % och en EBITA-marginal som ska överstiga 8 % vid periodens slut. Ledningen lyfter samtidigt att tillväxten utvecklas starkt och att förutsättningar finns att successivt förbättra lönsamheten genom ökad förädlingsgrad, fler centrala listningar och fortsatt effektivisering i produktionen.

Under 2026 är fokus att kapitalisera på tidigare investeringar, stärka varumärkena och öka genomslaget för lanserade produkter. Exotic Snacks väntas fortsätta driva tillväxten, medan Gårdschips bedöms få en starkare utveckling under högsäsongen. Samtidigt ökar fokus på kassaflöde och kapitaldisciplin i takt med att verksamheten går in i en mer mogen fas efter flera år av investeringar.

Efter kvartalet meddelade även VD Henrik Strinning att han lämnar bolaget, vilket skapar viss osäkerhet kring den fortsatta strategiska riktningen. Samtidigt framhåller Strinning att organisationen är väl uppbyggd inför framtiden. Aktien reagerade negativt på beskedet om Strinnings avgång och föll omkring 20 % under rapportdagen.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning som översteg våra estimat, medan bruttomarginalen var lägre än väntat, vilket innebar att bruttovinsten i stort sett inkom i linje med vår prognos. Samtidigt var rörelsekostnaderna lägre än vad vi väntat, vilket medförde att både EBITDA och EBITA överträffade våra estimat med tydlig marginal. Sammantaget ett kvartal som överträffade våra förväntningar, trots en svag utveckling för Gårdschips. Den starka operativa utvecklingen i kvartalet, trots en svag januari kopplad till utförsäljningar i Q4'25, kom dock i skymundan av beskedet att VD Henrik Strinning lämnar bolaget.

Utfall vs estimat Q1'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	144,6	140,2	+3,1%
Tillväxt y-o-y	17,9%	14,3%	+3,6pp
Bruttovinst	57,1	57,2	-0,2%
Bruttomarginal	39,5%	40,8%	-1,3pp
Rörelsekostnader	-46,5	-47,8	-2,7%
EBITDA	10,6	9,4	+12,8%
EBITDA-marginal	7,3%	6,7%	+0,6pp
EBITA	7,7	6,6	+16,7%
EBITA-marginal	5,3%	4,7%	+0,5pp

Stark tillväxt trots svagt januari

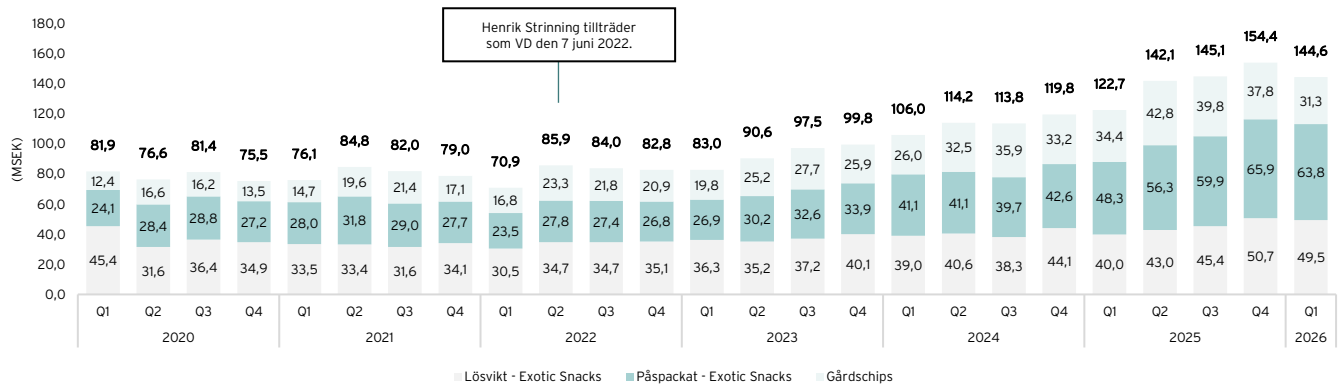
Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till 144,6 MSEK (122,7), motsvarande en tillväxt om 17,9 % y-o-y. Tillväxten var i huvudsak volymdriven och översteg tydligt utvecklingen i dagligvaruhandeln under perioden. Kvartalet fick dock en svag start, där januari påverkades negativt av utförsäljningarna i slutet av Q4, vilket ledde till höga lagernivåer hos kunderna och en negativ tillväxt om -2 % y-o-y. Utvecklingen i februari och mars var däremot stark, vilket indikerar ett gott underliggande momentum i affären. På rullande 12 månader uppgick nettoomsättningen till 586,8 MSEK (564,9), vilket understryker den fortsatta starka tillväxtprofilen i verksamheten.

Exotic Snacks var fortsatt den tydligaste tillväxtdrivaren med en ökning om 28,4 % till 113,3 MSEK. Både lösvikt och påspackat utvecklades starkt, med tillväxt om 24,0 % respektive 32,1 %, drivet av uttrullningen hos COOP, nya listningar, produktanseringar och fortsatt stark närvaro i butik. Även nya kategorier som torkad frukt och Gårdsnötter utvecklades väl och bidrar till att bredda erbjudandet.

Gårdschips hade samtidigt en svagare inledning på året och minskade med 9,1 % till 31,3 MSEK. Utvecklingen förklaras av en kombination av tuffa jämförelsetal, ökat kampanjtryck från större aktörer samt en förändrad kampanjstruktur där en större andel av aktiviteterna är planerade till senare delar av året. Därtill har vissa avlistningar hos lågprisaktörer, främst Willys, påverkat negativt. Mot slutet av kvartalet syntes dock tecken på förbättring, och enligt bolaget är Gårdschips tillbaka på plan i april med en relativt kraftig tillväxt, vilket är viktigt inför ett andra kvartal med höga jämförelsetal.

Den fortsatta expansionen inom påsförpackade produkter har successivt förskjutit intäktsmixen, en effekt som förstärktes ytterligare av Gårdschips svaga utveckling i kvartalet. Under perioden stod påsförpackade produkter för cirka 44,1 % av omsättningen, lösvikt för 34,3 % och Gårdschips för 21,6 %. Sedan 2020 har lösviktens relativa betydelse minskat markant, samtidigt som andelen varumärkesdriven försäljning inom påsförpackat och Gårdschips ökat. Detta är strategiskt viktigt då det successivt höjer förädlingsgraden i affären och därmed skapar förutsättningar för bättre långsiktig lönsamhet. Samtidigt har avtalet med Coop, kopplat till lösvikt, dämpat denna förskjutning något.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2026



Exporten uppvisar svag tillväxt

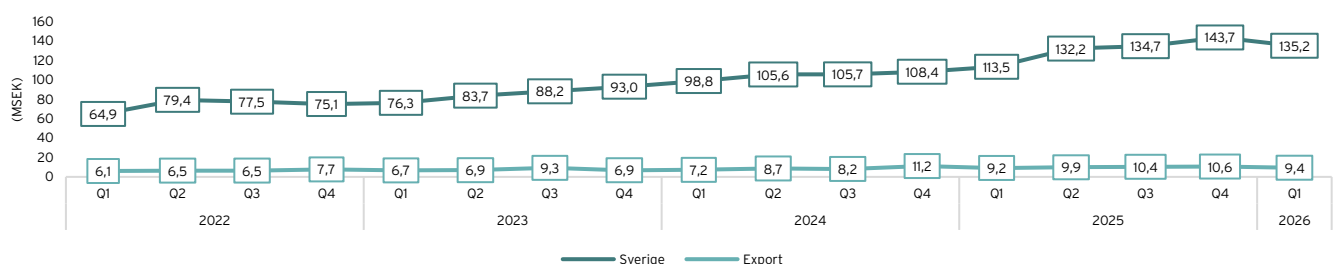
Försäljningen i Sverige ökade med 19,1 % till 135,2 MSEK (113,5), medan exportaffären ökade med 2,7 % till 9,4 MSEK (9,2). Sverige stod därmed för 93,5 % av bolagets intäkter och exporten för 6,5 %, vilket innebär en något högre andel Sverige jämfört med föregående år. Den svagare utvecklingen inom exporten förklaras främst av en avmattning i Tyskland, medan Danmark fortsatt utvecklades positivt med tvåsiffriga tillväxttal.

Danmark är fortsatt den prioriterade exportmarknaden. Gårdschips har i dag bred distribution inom Dagrofas kedjor och finns även i Coop Danmark via återkommande kampanjbaserade in and out-lösningar. Bolaget arbetar aktivt för att nå permanenta centrala listningar hos både Coop och Salling Group, vilket lyfts som avgörande för att ta nästa steg i marknaden.

I Tyskland var utvecklingen svagare, vilket speglar ett mer utmanande konsumentklimat där premiumprodukter tenderar att prioriteras ned. Samtidigt indikerar bolaget att tester i en enskild kedja fallit väl ut, där Gårdschips sålt starkt. En lansering i flera stormarknader inom denna kedja planeras att genomföras före sommaren och bedöms bidra positivt till tillväxten under andra kvartalet. Ambitionen är att nå en permanent listning i samband med kommande revideringsperiod i början av juli, vilket i så fall skulle innebära distribution i cirka 90 hypermarkets.

Danmark framstår som den marknad där Premium Snacks kommit längst och där förutsättningarna för ett mer strukturellt genombrott är bäst på kort sikt. Tyskland har samtidigt en större långsiktig potential, men kräver mer tid och fortsatt bearbetning. Under kvartalet har bolaget även förstärkt den kommersiella organisationen genom att rekrytera en Key Account Manager med ansvar för export, med fokus på att utveckla och skala upp affären framgent. Med starkt organisation och fokus på centrala listningar förbättras därmed förutsättningarna för att exportaffären successivt ska bli en viktigare tillväxt drivare.

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2026



Exotic Snacks driver tillväxten och stärker marknadspositionen

Exotic Snacks var även under det första kvartalet Premium Snacks tydligaste tillväxtmotor med en omsättningstillväxt om 28,4 % till 113,3 MSEK (88,2). Tillväxten var bred och drevs av både lösvikt och påsforpackade produkter, som ökade med 24,0 % respektive 32,1 %. En viktig drivare var den fortsatta utrullningen i Coop, där bolaget efter tidigare expansion till cirka 180 butiker under kvartalet adderade ytterligare drygt 50 butiker. Detta har ökat både distribution och synlighet i butik. Utvecklingen stöddes även av fortsatt starkt säljarbete, nya listningar samt genomslag från de många produktlanseringar som genomfördes under 2025.

Bolaget fortsätter att stärka sin position inom snacksnötter i dagligvaruhandeln. Marknadsandelen ökade till 6,9 % (6,5), samtidigt som positionen inom naturella nötter ytterligare förstärktes från redan höga nivåer. Exotic Snacks är därmed den största leverantören av naturella nötter i Sverige och den tredje största aktören inom snacksnötter totalt. Det visar att bolaget inte bara växer med marknaden, utan tar tydliga marknadsandelar i centrala segment.

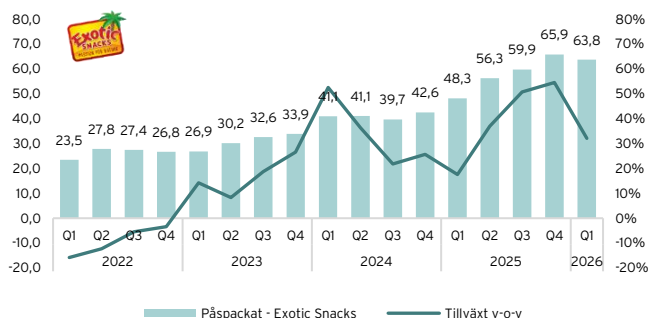
Tillväxten drivs inte av enskilda produkter utan av ett brett momentum i sortimentet. Nya kategorier fortsätter att bidra, där Gårdsnötter och torkad frukt etablerat sig väl och väntas bli betydande bidragsgivare under året. Torkad frukt utvecklas särskilt starkt, med hög efterfrågan och god feedback kring kvalitet. Försäljningen sker i hög grad via bolagets direktdistributionsmodell, med närvaro i bland annat ICA, Coop och fristående Hemköp, vilket möjliggör snabb utrullning även utan omfattande centrala listningar. Andra kategorier, såsom trailmix och müsli, är fortsatt i en etableringsfas och kräver mer centralt kedjearbete.

Under 2025 präglades utvecklingen av en hög innovationstakt, där cirka 25 % av sortimentet var nylanserat. Första året på centrallistade produkter innebär ofta lägre marginaler till följd av introduktionspriser och marknadsföringsinsatser, men skapar samtidigt förutsättningar för skalbar volymtillväxt. Under kvartalet har bolaget fortsatt att arbeta med att öka genomslaget för de mer än 40 produkter som lanserades under föregående år. Fokus under 2026 har skiftat mot att skala upp vinnande produkter snarare än att bredda sortimentet i samma takt, vilket väntas bidra till förbättrad effektivitet över tid.

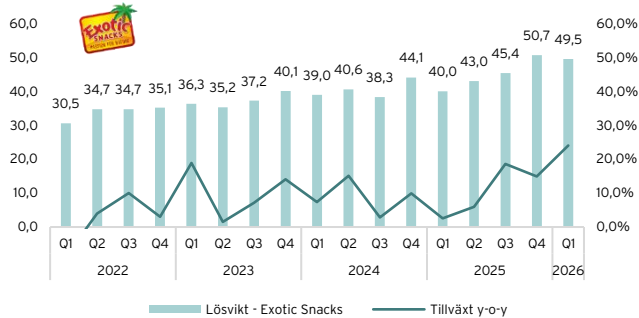
Lösviktsegmentet fortsatte att utvecklas starkt, drivet av god efterfrågan och ökad distribution via Coop. Lönsamheten påverkas dock fortsatt av ett förhöjt kostnadsläge, främst kopplat till frakt och energi, även om bolaget i stor utsträckning har säkrat råvaruinköp och intransporter för de kommande tre till sex månaderna. Detta ger en viss kortsiktig stabilitet, trots ett mer osäkert omvärldsläge. Samtidigt finns en del tecken på förbättring i råvarumarknaden för vissa råvaror där exempelvis kakaopriserna är på väg ned, även om effekten slår igenom med viss fördröjning i bolagets kostnadsbas. Skulle kostnadsnivåerna kvarstå på en hög nivå kan prisanpassningar bli aktuella, vilket innebär en avvägning mellan att skydda marginaler och bibehålla volymtillväxt. Sammantaget skapar detta en mer balanserad utsiktsbild, där kortsiktigt kostnadstryck möts av successivt förbättrade råvaruförutsättningar.

Utvecklingen visar att Exotic Snacks inte bara växer genom nya produktområden, utan stärker sin kärnposition inom snacksnötter samtidigt som marknadsandelarna ökar. Kombinationen av ökad distribution, ett starkt varumärke och ett bredare erbjudande, tillsammans med positionen som tredje största aktör inom snacksnötter i Sverige, skapar goda förutsättningar för fortsatt strukturell tillväxt. Vår bedömning är att Exotic Snacks tillväxtmomentum kommer att fortsätta allt eftersom utrullningen på COOP fortskrider. Utöver det har vi också en stark förhoppning om att nya produkter inom Exotic Snacks och då framför allt torkad frukt och Gårdsnötter kan bidra substantiellt till tillväxten under 2026.

Påspackade nötters försäljningsutveckling, 2022-2025



Lösviktsegmentets försäljningsutveckling, 2022-2025



Gårdschips svagt i Q1 men tillbaka på plan i april

Gårdschips hade en svag inledning på året och minskade med 9,1 % till 31,3 MSEK (34,4). Strinning beskriver Q1 som ett i praktiken "förlorat kvartal" för Gårdschips, där en stor del av försäljningen snarare är att betrakta som förskjutet än förlorat till följd av en förändrad kampanjstruktur. Utvecklingen ska också ses i ljuset av en mycket stark jämförelseperiod, där Gårdschips ökade med 32,4 % under Q1'25.

Kvartalet påverkades negativt av utvecklingen hos Willys, där bolaget i viss utsträckning tappat distribution. Enligt Strinning handlar detta om en medveten positionering, där Gårdschips valt att inte möta den prispress som präglar lågpriskanaler. Willys prioriterar i större utsträckning produkter med lägre pris per kilo, vilket gynnat billigare alternativ som exempelvis Lantchips. Detta har påverkat volymerna negativt i kvartalet, men är samtidigt en konsekvens av bolagets strategi att behålla sin premiumposition.

Som ett svar på denna dynamik har bolaget lanserat större förpackningar, vilket möjliggör ett lägre pris per kilo utan att fullt ut kompromissa med varumärkespositioneringen. Enligt Strinning passar dessa särskilt väl i lågpriskanaler som Willys, men även hos aktörer som Jula, Rusta, Dollarstore och Ö&B. Större påsar är inte avsedda som en permanent huvudprodukt, utan används som ett flexibelt verktyg i perioder där bolaget har god råvarutillgång eller vill stärka sin närvaro i mer prisdrivna kanaler. Enligt Strinning var potatisskörden föregående år exceptionellt god, vilket innebär att bolaget går in i sommaren med ett stort potatislager. Detta skapar goda förutsättningar att arbeta mer aktivt med större förpackningar, både för att driva volym i lågpriskanaler och för att hantera råvarubasen på ett effektivt sätt.

Kampanjtrycket från större aktörer var också högt, särskilt under Melodifestivalen, som är en central försäljningsperiod för chips. Enligt Strinning hade OLW tidigare en starkare position under denna period, medan Estrella i år tog större utrymme i dagligvaruhandeln, vilket bidrog till att Estrellas Västkustchips utvecklades starkt under perioden.

Bolaget har samtidigt justerat sin modell mot ICA, där man gått från en större andel lokala kampanjer till ett ökat fokus på centrala kampanjer. Då dessa i huvudsak infaller senare under året fick Gårdschips inte samma kampanjstöd i Q1, vilket ytterligare bidrog till den svagare utvecklingen

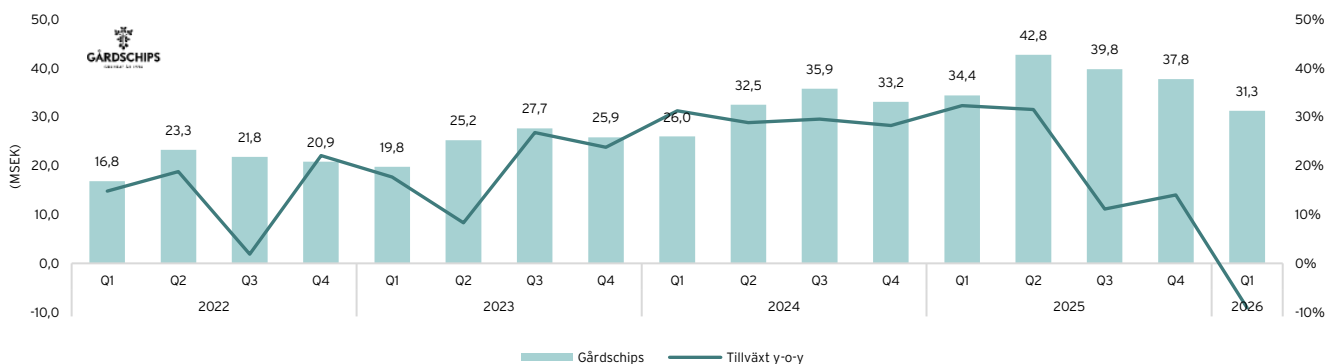
Marknadsandelen minskade till 17,3 % (18,6) till följd av ovan nämnda faktorer, men utvecklingen i mars indikerade att Gårdschips återtog marknadsandelar. Enligt bolaget är flera av de negativa faktorerna knutna till just Q1, snarare än att spegla ett strukturellt tapp i varumärket. Strinning lyfter att en stor del av Gårdschips kampanjaktiviteter har skjutits fram och nu infaller under den stora chipssäsongen. Tajningen beskrivs som mycket gynnsam, då den sammanfaller med sommarens fotbolls-VM. Att Sverige deltar i mästerskapet lyfts av Strinning som en mycket viktig faktor, då det förväntas driva efterfrågan i kategorin och förstärka effekten av de kampanjer som nu genomförs.

Utvecklingen efter kvartalets utgång är därför central. Enligt Strinning var Gårdschips redan i april tillbaka på den plan bolaget lagt, med en relativt kraftig tillväxt. Det är en viktig datapunkt, inte minst eftersom Q2'25 var ett rekordkvartal för Gårdschips. Trots de tuffa jämförelsetalen är bolagets plan att växa tvåsiffrigt, och enligt Strinning tydligt över 10 %, under Q2. Detta innebär att Q2 blir ett avgörande kvartal för att bekräfta att tappet i Q1 var temporärt.

Produktionsmässigt har kapaciteten stärkts. Den nya fritösen i Laholm installerades under kvartalet och har enligt bolaget fungerat enligt plan, både produktions- och kvalitetsmässigt. Fritösutbytet gav bättre resultat än väntat, vilket innebär att sommarens volymer kan levereras utan kostsamma helgskift. Den planerade fabriksutbyggnaden under hösten och en ny fritös med över 30 % högre kapacitet under första kvartalet 2027 stärker kapacitetsbasen ytterligare.

Gårdschips Q1 framstår därmed som ett svagt men till stor del förklarbart kvartal, där kampanjtiming, Willys-avlistningar och konkurrenstryck under viktiga försäljningsperioder pressade utvecklingen. Aprilutfallet ger dock stöd för att tappet var temporärt. Med starkare kampanjstöd under högsäsongen, VM-effekt, större förpackningar för lågpriskanaler och stärkt produktionskapacitet finns förutsättningar för en tydlig återhämtning under resten av året. Exportaffären, särskilt Danmark, utgör därtill en fortsatt tillväxtoption.

Gårdschips försäljningsutveckling, 2022-2026



Bruttomarginalen pressad av produktmixen

Bruttomarginalen uppgick i det första kvartalet till 39,5 % (40,5), medan bruttovinsten ökade till 57,1 MSEK (49,7) drivet av den fortsatt starka volymtillväxten. Nedgången i bruttomarginal förklaras i huvudsak av en tydlig mixförskjutning, där Gårdschips utvecklades svagt samtidigt som Exotic Snacks växte starkt, särskilt inom lösvikt som har en lägre marginalprofil.

Exotic Snacks, framför allt inom lösvikt och volymdrivna kategorier som jordnötter och naturella nötter, har generellt en lägre procentuell bruttomarginal än Gårdschips, som är en mer integrerad och förädlad produkt. I takt med att Exotic vuxit snabbare än Gårdschips har detta haft en utspädande effekt på koncernens marginal. Samtidigt innebär mixen en fortsatt stark utveckling i bruttovinsten i absoluta tal, där bolaget prioriterar volymtillväxt och marknadsandelar i större segment framför att maximera procentuell marginal.

En stor del av inköpen sker i EUR och USD, vilket innebär att valutautvecklingen påverkar inköpskostnaderna. Den svenska kronan stärktes jämfört med motsvarande period föregående år, men detta får inte ett direkt genomslag i resultatet. Enligt bolaget medförde valutarörelser sammantaget viss motvind under kvartalet, vilket illustrerar att effekten från valuta ofta är fördröjd och påverkas av säkringar samt prisanpassningar.

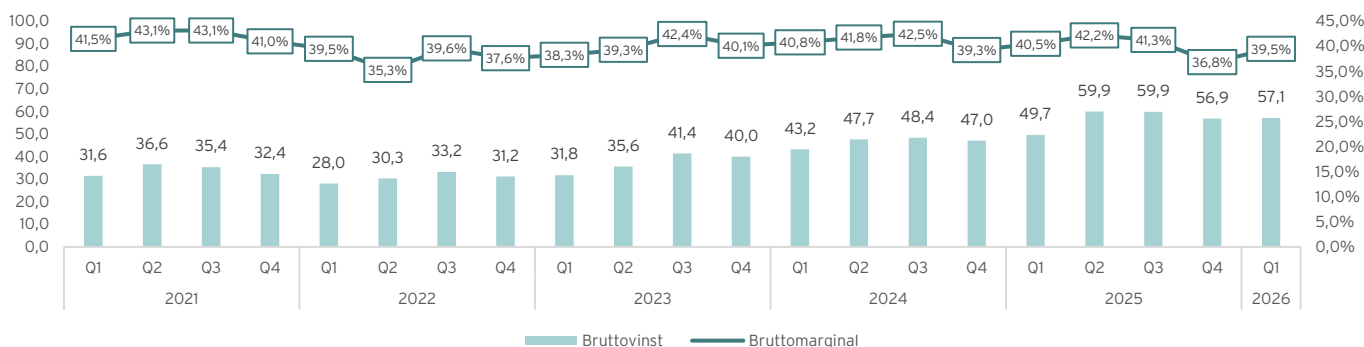
Enligt Strinning är det dock inte råvarupriserna i sig som utgör den största utmaningen i nuläget, utan snarare ökade hemtagningskostnader kopplade till frakt och logistik. Bolaget har samtidigt i stor utsträckning säkrat både råvaruinköp och transporter, vilket ger god kostnadskontroll på kort sikt. På råvarusidan finns tecken på förbättring, där exempelvis chokladpriserna är på väg ned, även om effekten slår igenom med viss fördröjning.

Valuta är därmed främst en kortsiktig faktor. Enligt Strinning är exponeringen i stor utsträckning säkrad, vilket innebär att valutaförändringar normalt endast påverkar lönsamheten marginellt. Vid större rörelser kan effekten uppgå till omkring en procentenhet i ett enskilt kvartal, men detta tenderar att jämnas ut över tid genom prisjusteringar. Fokus ligger därmed på den operativa utvecklingen snarare än valutans kortsiktiga påverkan.

Den mer strukturella marginalutvecklingen drivs i stället av faktorer som ökad förädlingsgrad, effektiviseringar i produktionen och förbättrade inköpsvillkor. Den egna förpackningsverksamheten stärker kontrollen över värdekedjan och bidrar till bättre kostnadseffektivitet över tid, även om den snabba volymuppväxlingen historiskt medfört intrimningskostnader.

Bruttomarginalen i kvartalet speglar därmed främst en förändrad produktmix snarare än en försämrad underliggande lönsamhet. I takt med att Gårdschips återtar tillväxtmomentum, vilket vi bedömer sannolikt givet utvecklingen i april och kommande kampanjaktiviteter, och råvarukostnader gradvis normaliseras finns förutsättningar för en stabilisering. Det är dock viktigt att betona att många olika faktorer påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage., vilket innebär att bruttomarginalen även framgent kan vara volatil.

Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis 2019-2025



VD-avgång skapar osäkerhet trots stark operationell utveckling

Efter kvartalet meddelade Henrik Strinning att han lämnar rollen som VD, vilket kom som en överraskning för marknaden och bidrog till en tydligt negativ kursreaktion trots en stark rapport. Enligt bolaget sker avgången på egen begäran och styrelsen har inlett rekryteringen av en efterträdare.

I vår intervju framhåller Strinning att beslutet är personligt och drivet av en möjlighet i ett amerikanskt bolag med mer internationell karaktär, snarare än av bolagsspecifika faktorer. Han betonar också att Premium Snacks i dag står starkare än tidigare, både operationellt och organisatoriskt.

En central del i resonemanget är att organisationen medvetet byggts för att inte vara beroende av en enskild individ. Ledningsgruppen beskrivs som komplett med stark kompetens inom inköp, försäljning och produktutveckling, samtidigt som den operativa modellen bygger på ett tydligt ansvar långt ut i organisationen. Kulturen är tydligt säljdriven, med stark närvaro i butik och ett fokus på tempo, genomförande och en kultur där man löpande testar nya initiativ och snabbt skalar upp det som fungerar.

Avgången sker därmed i ett läge där bolaget uppvisar god tillväxt, förbättrad lönsamhet och en tydlig strategisk riktning. Samtidigt innebär ett VD-skifte alltid en viss osäkerhet, inte minst då Strinning haft en central roll i att forma både strategi och kultur.

Vår bedömning är att den kortsiktiga osäkerheten främst är kopplad till ledarskapsfrågan snarare än den underliggande affären. Vi ser positivt på den organisation, struktur och säljdrivna kultur som byggts upp, vilket bör skapa goda förutsättningar för kontinuitet även efter hans avgång. Samtidigt ska betydelsen av Strinnings ledarskap inte underskattas, vilket gör valet av ny VD till en viktig faktor att följa framgent. Vår bedömning är dock att Strinning under flera år byggt en stabil och erfaren organisation som står väl rustad för att fortsätta leverera tillväxt, men att marknadsens förtroende på kort sikt i hög grad kommer att vara kopplat till hur väl övergången hanteras och vilken profil nästa VD får.

Kostnadskontroll ger fortsatt operationell hävstång

Rörelsekostnaderna uppgick i det första kvartalet till 46,5 MSEK (41,3), motsvarande en ökning om 12,6 %. Det var lägre än nettoomsättningstillväxten om 17,9 %, vilket innebär att rörelsekostnadernas andel av omsättningen minskade till 32,2 % (33,7). Detta indikerar fortsatt god kostnadskontroll och operationell hävstång i affärsmodellen.

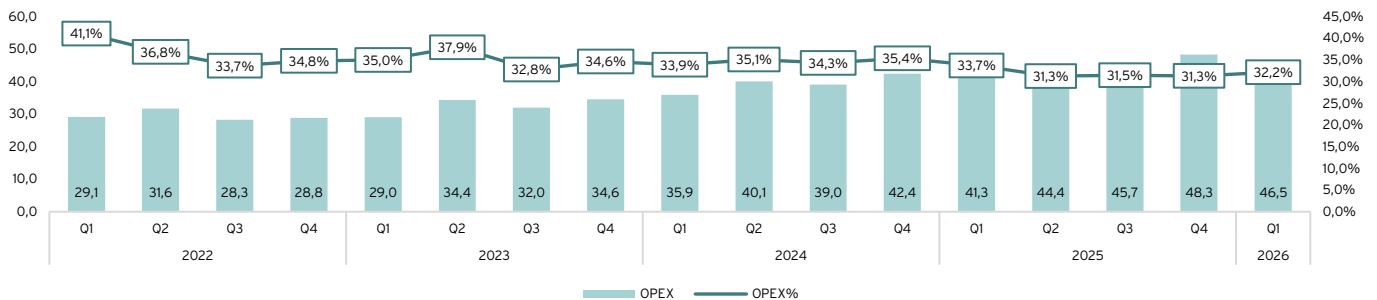
Utvecklingen är särskilt viktig då kvartalet präglades av viss motvind från valutarörelser och energikostnader, samtidigt som bolaget fortsätter att investera i försäljning, export och organisatorisk kapacitet. Den lägre kostnadsandelen visar att Premium Snacks kan skala på befintlig struktur, även i ett kvartal där Gårdschips utvecklades svagt och tillväxten i huvudsak drevs av Exotic Snacks.

Enligt Strinning finns dessutom betydande skalbarhet kvar i de centrala kostnaderna. Han lyfter att volymtillväxten i sig kan bidra till att lyfta EBITA-marginalen över målet om 8 %, eftersom bolaget inte behöver addera centrala kostnader i samma takt som omsättningen växer. Det är en viktig datapunkt, inte minst då målet om 8 % EBITA-marginal är satt utifrån en affär där Exotic Snacks utgör en stor del av mixen.

Behovet av selektiva förstärkningar kvarstår dock. Under 2026 fortsätter bolaget att bygga organisationen för nästa tillväxtfas, bland annat genom stärkt exportorganisation och ytterligare kommersiell kapacitet. Dessa satsningar kan öka kostnadsbasen något, men bör ses som tillväxtinvesteringar snarare än ett strukturellt brott i kostnadskontrollen.

Kvartalet visar att Premium Snacks fortsatt skalar effektivt. Rörelsekostnaderna växer långsammare än omsättningen, och om volymtillväxten består bör den operationella hävstången gradvis bli tydligare i EBITA-marginalen.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022-2026

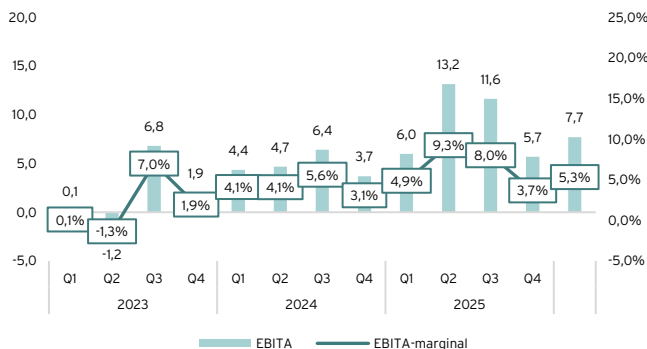


EBITA uppgick i det första kvartalet till 7,7 MSEK (6,0), motsvarande en ökning om 28,3 % och en EBITA-marginal om 5,3 % (4,9). EBITDA uppgick till 10,6 MSEK (8,3), motsvarande en marginal om 7,3 % (6,8). Resultatutvecklingen drevs främst av den starka försäljningstillväxten. På rullande 12 månader uppgick EBITA till 38,2 MSEK (36,5), motsvarande en marginal om 6,5 %, medan EBITDA uppgick till 48,9 MSEK, motsvarande en marginal om 8,3 %.

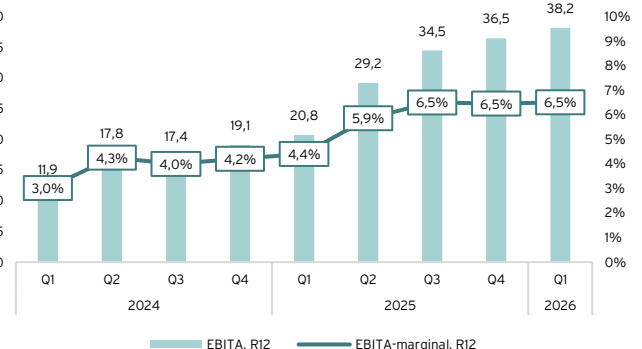
Lönsamheten utvecklades trots viss motvind från valutarörelser och energikostnader under kvartalet. Därtill påverkades marginalprofilen av produktmixen, där en större andel av tillväxten kom från Exotic Snacks med lägre procentuell bruttomarginal.

Utvecklingen är i linje med bolagets långsiktiga finansiella mål och bekräftar den underliggande skalbarheten i affärsmodellen. Trots kortsiktiga variationer i marginalprofilen fortsätter Premium Snacks att visa en tydlig resultatutveckling och närmar sig successivt målet om en EBITA-marginal över 8 %.

Utveckling av EBITA och marginal kvartalsvis, 2023-2025



Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Finansiell ställning

Premium Snacks hade per utgången av det första kvartalet 2026 totala tillgångar om 213,5 MSEK (177,3). Av dessa utgjorde varulager 50,1 MSEK (41,2), kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar 64,5 MSEK (48,1) samt kassa och bank 0 MSEK (1,2). Anläggningstillgångarna uppgick till 98,9 MSEK (86,9) och består huvudsakligen av produktionsutrustning samt varumärken.

Tillgångarna finansierades med 92,0 MSEK (72,0) i eget kapital och 33,4 MSEK (41,2) i räntebärande skulder, vilket motsvarar en nettoskuld om cirka 33,4 MSEK (40,0). Resterande del utgörs av icke räntebärande skulder såsom leverantörsskulder och upplupna kostnader.

Soliditeten uppgick till 43,1 % (35,5). Nettoskuld/EBITDA uppgick till cirka 0,7x (1,4x), vilket visar att skuldsättningen fortsatt minska och ligger långt under bolagets finansiella mål. Sammantaget indikerar balansräkningen en stabil finansiell ställning med utrymme för fortsatt organisk expansion och potentiella förvärv.

Rörelsekapitalet var förhöjt vid årsskiftet till följd av tidigare leveransstörningar och lageruppbyggnad, men har under det första kvartalet börjat normaliseras. Detta har haft en positiv effekt på kassaflödet och bekräftar att den tidigare uppbyggnaden i stor utsträckning varit temporär.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
33,4 MSEK	0,0 MSEK	33,4 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
0,7	43,1%	22,3%

Premium Snacks har en leasingkonstruktion med finansiell leasing, där bolaget har ett banklån med fem års amortering knuten till en specifik maskin. Maskinen fungerar också som säkerhet och när banklånet amorterats av så är maskinen bolagets. Premium Snacks maskinpark har en teknisk livslängd om 10-20 år, och ofta längre än så. Kassaflödespåverkan av den finansiella leasingen kommer att minska med tiden, förutsatt att inte nya maskiner köps in för att möta den starka efterfrågan och tillväxten. Maskinerna blir inte heller omoderna, då förpackningstyperna inte ändras nämnvärt över tid. Denna leasingkonstruktion ingår i den beräknade nettoskulden.

I nettoskulden ingår också anstånd från Skatteverket om numera 6,9 MSEK, och cirka 1,3-1,4 MSEK återbetalas kvartalsvis. Anståndet beräknas vara återbetalt vid årsskiftet 2026/27. I nettoskulden ingår dock inte uppskjuten skatt kopplat till koncernmässiga övertvärden avseende varumärket Exotic Snacks AB. Bolaget har också en checkkredit om 22 MSEK för att finansiera varuinköp med mera, som det utnyttjar i allt mindre grad och vid slutet av kvartalet hade 0,7 MSEK utnyttjats.

Kassaflödet stärks i takt med normaliserat rörelsekapital

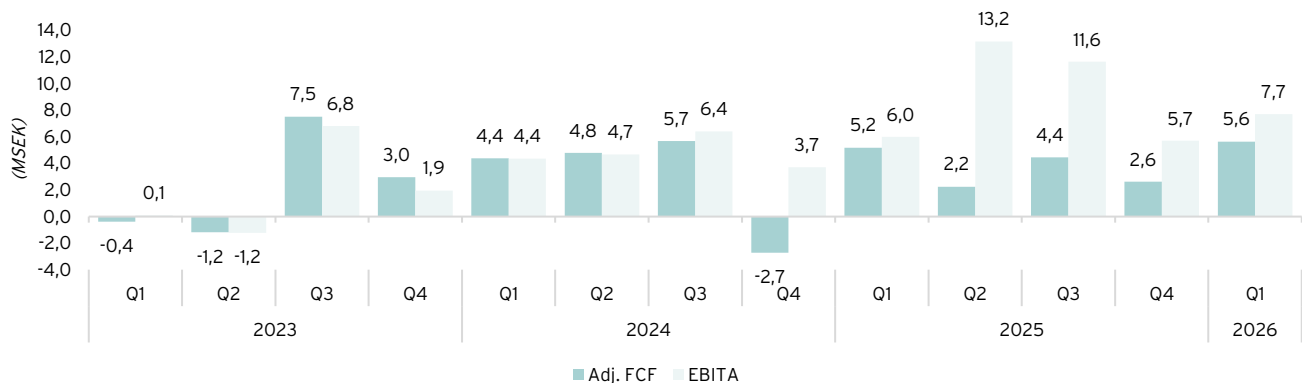
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under det första kvartalet till 12,2 MSEK (-0,9), vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med motsvarande period föregående år. Utvecklingen förklaras främst av positiva förändringar i rörelsekapitalet, där kundfordringar kopplade till den omsättningsstarka decembermånaden betalats in under kvartalet.

Rörelsekapitalet har därmed återgått mot en mer normal nivå efter utmaningarna under hösten kopplade till sjöfrakter och uppbyggda lager. Samtidigt innebär bolagets fortsatta tillväxt att kapitalbindningen i rörelsekapitalet strukturellt ligger på en högre nivå än historiskt, vilket är en naturlig effekt av en växande affär. Investeringarna uppgick under kvartalet till 3,2 MSEK (1,5) och avsåg främst installationen av en ny fritös i fabriken i Laholm, vilket ökar produktionskapaciteten, samt ställ och inredning kopplat till den fortsatta utrollningen av lösvisktkonceptet i drygt 50 Coop-butiker. Investeringarna är därmed tydligt kopplade till bolagets tillväxtinitiativ och kapacitetsuppbyggnad.

Det fria kassaflödet uppgick till 9,0 MSEK (-2,4), vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med föregående år. Det fria kassaflödet justerat för förändringar i rörelsekapital uppgick till 5,6 MSEK (5,2).

Enligt Strinning går bolaget nu in i en mer balanserad fas. Under 2026 väntas investeringsnivån bli lägre än 2025, då fabriksutbyggnaden i Laholm primärt sker via hyreslösning och större CAPEX först väntas i samband med installationen av en ny fritös i början av 2027. Fokus under 2026 är därför att öka kassagenereringen, där en större andel av EBITA förväntas omvandlas till kassaflöde i takt med att tidigare investeringar börjar bära frukt och rörelsekapitalet normaliseras.

Översikt, EBITA och adj. FCF, 2023-2026



Uppdaterade finansiella mål

I samband med bokslutskommunikén för 2025 presenterade Premium Snacks Nordic nya finansiella mål för perioden 2026-2029, vilka även bekräftades i Q1'26. Efter att ha överträffat det tidigare lönsamhetsmålet om 6 % EBITA-marginal i förtid höjdes ambitionen. Bolaget ska växa med mer än 10 % per år, successivt öka EBITA-marginalen och överstiga 8 % vid slutet av målperioden. Samtidigt kvarstår målen om en balanserad kapitalstruktur med nettoskuld/EBITDA <2 samt en utdelningsandel om minst 25 % av årets resultat, med hänsyn till framtida kapitalbehov.

I vår tidigare intervju betonade Henrik Strinning att formuleringen om en EBITA-marginal över 8 % gäller senast 2029, med tydlig betoning på just ordet senast. Ambitionen är att nå nivån tidigare, men han lyfte samtidigt att hög tillväxt och snabb marginalexpansion sällan går hand i hand på kort sikt. I den senaste intervjun nyanserar han dock bilden ytterligare och framhåller att målet om 8 % EBITA inte ska ses som särskilt offensivt, utan snarare som en nivå bolaget bör kunna nå relativt odramatiskt över tid. Han pekar på att skal fördelar i affären, där volymtillväxt inte kräver motsvarande ökning i centrala kostnader, successivt bör driva upp lönsamheten.

Han framhåller samtidigt att ju snabbare bolaget växer, desto större andel av portföljen utgörs av nya och omogna produkter som ännu inte nått sin fulla intjäningspotential. Första året är lönsamheten generellt lägre för nylanserade produkter, då dessa ofta kräver marknadsinvesteringar och något lägre ingångspriser för att vinna distribution. Under 2025 lanserades omkring 40 nya produkter, motsvarande cirka 25 % av nuvarande sortiment, vilka under 2026 och framåt går in i en mer mogen fas. Fokus ligger därmed på att skala upp de mest lönsamma produkterna och öka genomslaget för dessa.

Marginalpotentialen skiljer sig tydligt mellan segmenten. Lösviktsaffären bedöms ha en mer begränsad strukturell marginal, medan Gårdschips på sikt har förutsättningar att nå en klart högre underliggande lönsamhet, över 10 % EBITA. I takt med att andelen förädlade och varumärkesdrivna produkter ökar, och när nyare satsningar mognar, förbättras därmed förutsättningarna för marginalexpansion. Målet om en EBITA-marginal över 8 % framstår därmed som fullt realistiskt inom målperioden, med en tydlig möjlighet att nås tidigare än 2029.

Långsiktiga finansiella mål 2026-2029

Nettoomsättning	Årlig tillväxt om >10,0%
Lönsamhet	EBITA-marginalen skall öka årligen och överstiga 8% vid slutet av målperioden
Utdelning	Minst 25,0% av resultatet efter skatt ska delas ut med hänsyn tagen till företagets skuldsättning och förväntningar om framtida kapitalbehov
Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA ska understiga 2,0

Peers

Bolagets främsta peers avseende premiumchips är enligt vår bedömning Bjäre Chips och Lantchips, vilka båda är noterade. Premium Snacks har också en betydande andel av försäljningen från nötsegmentet Exotic Snacks, där närmsta peer inom påspackade nötter enligt oss skulle vara OLW (Orkla) och Estrella (Intersnack Group) samt Den lille Nöttefabrikken (Brynild). Samtliga av dessa ingår i större bolagskoncerner varav endast Orkla är noterad, vilket gör jämförelsen svår. Avseende Exotic Snacks lösviktssegment är Cloetta-ägda Parrots en relativt god peer, men Cloetta särredovisar inte Parrots tydligt. Torkad frukt är fortsatt ett mindre segment för Premium Snacks, men har stor potential. I detta segment återfinns norska Dellia, vilket vi anser vara en relativt god peer.

I Sverige finns enligt oss inga direkta peers noterade. Närmaste peers inom en bred definition av snacks skulle i så fall vara Cloetta, Lohilo Foods och Humble Group. Cloetta äger Parrots inom nötter, men majoriteten av intäkterna kommer från godis och choklad. Nötter utgör endast cirka 2,0% av den totala nettoomsättningen. I maj avyttrade Cloetta Nutisal inom segmentet nötter, vilket kommer minska andelen från nötter ytterligare. Lohilo Foods är ett litet bolag och erbjuder produkter inom glass, funktionsdrycker och proteinpulver, vilket skiljer sig avsevärt mot Premium Snacks. Bolaget har också haft en ansträngd finansiell ställning och genomgår en turn-around. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. Privab ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag, där Dellia bedöms vara bäst peer.

(MSEK)	Omsättning				EBITDA			
Bolagsnamn	Börsvärde	EV	P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år	EBITDA-marg, R12	
Cloetta	14 864	15 684	1,7	1,2%	12,1	8,5%	15,0%	
Dellia Group	2 091	1 945	3,3	129,3%	25,2	255,4%	12,1%	
Humble Group	3 269	4 706	0,4	5,1%	7,9	-3,4%	7,2%	
Midsona B	1 818	2 082	0,5	-1,9%	7,5	-10,1%	7,8%	
Raisio K	422	346	1,9	0,5%	9,3	9,8%	16,6%	
Snitt			1,6	26,9%	12,4	52,0%	11,7%	
Median			1,7	1,2%	9,3	8,5%	12,1%	
Premium Snacks	452	486	0,8	16,5%	9,9	37,1%	8,3%	

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 601 653	Börsvärde (MSEK)	452,3
Aktiekurs (SEK)	33,25	Nettoskuld (MSEK)	33,4
		Enterprise value (MSEK)	485,7

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	564,3	P/S	0,9
EBITDA	46,6	EV/EBITDA	12,0
EBITA	36,5	EV/EBITA	15,4
EBIT	31,3	EV/EBIT	16,7
Vinst	24,9	P/E	20,9
Adj. FCF	14,5	EV/Adj. FCF	38,8

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,6	11,4	8,8	44,5	54,8
Snitt 5 år	0,5	13,1	8,5	28,5	23,6
Snitt 7 år	0,5	13,5	19,2	63,4	23,9

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
39,9 %	8,3 %	6,5 %	4,5%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
5,5%	1,2%	22,3 %	22,1%

Underlag för estimat

Rapporten inkom över våra förväntningar avseende tillväxt och lönsamhet, vilket framför allt är imponerande sett till den svaga utvecklingen i januari relaterad till utförsäljningar i Q4, samt att flertalet faktorer samtidigt påverkade Gårdschips negativt. VD Strinnings avgång skapade osäkerhet i marknaden, men vår bedömning är att han har byggt upp en solid organisation och kultur. Premium Snacks är i dag ett lönsamt tillväxtbolag med goda möjligheter att attrahera en ny, kompetent VD som kan fortsätta tillväxtresan.

Utifrån Strinnings uttalanden om Gårdschips starka utveckling i april, samt att en större andel kampanjer ligger senare under året, bedömer vi att Q1 var ett hack i kurvan för Gårdschips. Vi väljer att ligga kvar med våra estimat, men gör vissa justeringar där vi sänker såväl bruttomarginalen som rörelsekostnaderna. Detta då båda posterna inkom lägre än våra prognoser, med en sammantaget begränsad effekt på våra estimat för 2026E.

Tillväxttakten är relativt konservativ sett till 2024 och 2025, samtidigt som bolaget möter svårare jämförelsetal framgent. Vi bedömer att tillväxten fortsatt kommer att drivas av marknadsandelsvinster på den svenska marknaden, lösviktsavtalet med Coop samt skalning av de produktkategorier som lanserades under 2025, såsom Gårdsnötter, torkad frukt och nötbars. Därtill ser vi potential inom exportaffären, drivet av den danska marknaden, samt inom naturella nötter och jordnötsbaserade nötmixar. Torkad frukt ser vi som en särskilt intressant option med potential att driva högre tillväxt under 2026 än vad vi i dagsläget antar. Vi estimerar att EBITA-marginalen uppgår till cirka 7,0 % under 2026 och stärks till nära 8,0 % redan under 2027, drivet av framför allt fortsatt volymtillväxt och god kostnadskontroll.

Premium Snacks värderas för närvarande till 9,9x EBITDA på R12, motsvarande EV/EBITA om 12,7x, efter den kraftiga nedgång som följde på beskedet om VD Strinnings avgång. Historiskt har bolaget handlats till högre multiplar och den lägre värderingen reflekterar i vår mening främst den ökade osäkerheten, snarare än någon försämring i den underliggande affären. Vi anser dock att en multipel om 15x EBITA är motiverad givet bolagets starka varumärken, tillväxtprofil och fortsatta möjligheter till marginalexpansion.

Vid en värdering om 15x EBITA ser vi en uppsida om 51,8 % på våra estimat för 2026E och 100,2 % för 2027E, inklusive förväntad kassauppbyggnad. Även vid en mer försiktig ansats, med en multipel om 12x EBITA, kvarstår en attraktiv uppsida om cirka 21,3 % respektive 61,5 %.

Estimat

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	635,6	718,9
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	12,6%	13,1%
EV/S	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7
Övriga intäkter	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2
Totala intäkter	372,7	454,6	565,5	636,8	720,1
Kostnad sålda varor	-220,9	-265,6	-337,9	-379,7	-427,7
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	256,0	291,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,4%</i>	<i>41,5%</i>	<i>40,1%</i>	<i>40,3%</i>	<i>40,5%</i>
% y-o-y	18,4%	25,7%	20,3%	13,1%	13,7%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-197,9	-220,3
% y-o-y	25,4%	20,4%	12,5%	10,1%	11,3%
EBITDA	19,1	29,3	46,6	58,1	70,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,9%</i>
% y-o-y	41,9%	53,8%	59,1%	24,6%	22,1%
EV/EBITDA	25,5	16,6	10,4	8,4	6,9
Avskrivningar, materiella	-10,7	-10,1	-10,1	-12,0	-12,5
EBITA	8,3	19,2	36,5	46,1	58,4
<i>EBITA-marginal</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,1%</i>
% y-o-y	-	130,4%	90,0%	26,3%	26,7%
EV/EBITA	58,3	25,3	13,3	10,5	8,3
Avskrivningar, immateriella	-3,3	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	5,0	16,2	33,5	43,2	55,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,7%</i>
% y-o-y	-	224,5%	106,6%	28,8%	28,5%
EV/EBIT	97,1	29,9	14,5	11,2	8,8
FCF	3,5	15,9	-4,3	29,0	34,0
<i>FCF/EBITDA konvertering</i>	<i>18,5%</i>	<i>54,2%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>61,2%</i>	<i>48,0%</i>
Nettoskuld				4,4	-29,6
EV inkl kassauppbyggnad				456,6	422,6
EV/EBITA				9,9	7,2

Nedan visas potentiell avkastning på 2026E och 2027E när vi applicerat en multipel om EV/EBITA 15x. I beräkningen och potentiell avkastning ingår kassauppbyggnad.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EV/EBITA-multipel				15	15
Est. EBITA				46,1	58,4
Enterprise value				691,1	875,9
Nettoskuld				4,4	-29,6
Börsvärde				686,7	905,5
Pris per aktie				50,5	66,6
Potentiell avkastning				51,8%	100,2%

Estimat, kvartalsbasis 2026

	Q1'26	Q2'26E	Q3'26E	Q4'26E
Nettoomsättning	144,6	163,2	165,4	162,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>17,9%</i>	<i>14,8%</i>	<i>14,0%</i>	<i>5,2%</i>
Kostnad såld vara	-87,5	-97,1	-98,4	-96,6
Bruttovinst	57,1	66,1	67,0	65,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>39,5%</i>	<i>40,5%</i>	<i>40,5%</i>	<i>40,5%</i>
Rörelsekostnader	-46,5	-48,9	-50,3	-52,2
EBITDA	10,6	17,2	16,7	13,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>7,3%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,4%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,9	-3,0	-3,0	-3,2
EBITA	7,7	14,2	13,7	10,4
<i>EBITA-marginal</i>	<i>5,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,4%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	7,0	13,5	13,0	9,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>7,9%</i>	<i>6,0%</i>

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 timmar efter.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys