

Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q2'26

2026-08-25

Nettoomsättningen i Q2'26 uppgick till 163,4 MSEK (142,1), motsvarande en tillväxt om 15,0 %. Tillväxten var fortsatt volymdriven och drevs framför allt av Exotic Snacks, där påsförpackat ökade med 25,4 % och lösvikt med 14,0 %. Gårdschips återgick till svag tillväxt efter det svaga Q1'26 och ökade med 2,3 %. Bruttomarginalen uppgick till 41,8 % (42,2), vilket var 1,3 procentenheter över vårt estimat och en tydlig förbättring från 39,5 % i Q1'26. EBITA ökade marginellt till 13,4 MSEK (13,2), motsvarande en marginal om 8,2 % (9,3). Resultatet var 5,6 % lägre än vårt estimat, främst till följd av något högre rörelsekostnader kopplade till satsningar inom försäljning, export och supply chain. Sammantaget var kvartalet nära våra förväntningar, med fortsatt stark försäljning och bruttovinst men en högre kostnadsbas än väntat.

Exotic Snacks fortsätter dra - Gårdschips vänder upp

Exotic Snacks befäste sin position som koncernens främsta tillväxtmotor och ökade omsättningen med 20,5 % till 119,3 MSEK. Coop-avtalet fortsätter att ge ett betydande bidrag och omfattar enligt Strinning nu närmare 250 butiker, medan många av butikerna fortfarande befinner sig tidigt i mognadskurvan. Därtill fortsätter nya produkter som Gårdsnötter och torkad frukt att utvecklas starkt, medan flera av fjolårets lanseringar fortfarande har begränsad distribution och därmed ytterligare potential. Gårdschips utvecklades klart bättre än premiumchipsmarknaden under kvartalet, men tillväxten stannade vid 2,3 %. Mer intressant är utvecklingen efter kvartalets utgång. Försäljningen översteg 20 MSEK i juli, vilket var nytt månadsrekord för Gårdschips, samtidigt som flera tidigare förlorade listningar återkommer under augusti och en större del av årets centrala kampanjer ligger under H2. Det stärker vår bild av att svagheten under H1 i hög grad varit temporär och att Gårdschips går in i andra halvåret med betydligt bättre momentum.

Kostnader före intäkter - kassaflödet visar styrka

EBITA-marginalen om 8,2 % var lägre än föregående år trots fortsatt stark försäljningstillväxt. Förklaringen ligger dock främst i att Premium Snacks under kvartalet byggt upp kostnader för att stödja nästa tillväxtfas, medan en stor del av intäktsbidraget kommer först längre fram. Bolaget har bland annat förstärkt organisationen med fältsäljare kopplade till Coop-avtalet, egna exportresurser samt ytterligare kompetens inom KAM, supply chain och marknadsföring. De nya lösviktsbutikerna belastar kostnaderna från start men väntas successivt öka försäljning och lönsamhet när de mognar. Liknande dynamik gäller exportsatsningen, där mer betydande volymbidrag enligt Strinning väntas först under 2027. Kassaflödet fortsatte däremot att utvecklas starkt. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 12,7 MSEK (5,3) och kassaflödet efter investeringar till 11,1 MSEK (-4,9), trots en utdelning om 6,1 MSEK under kvartalet. Nettoskuld/EBITDA sjönk till 0,6x, vilket ger Premium Snacks betydande finansiellt handlingsutrymme inför fortsatt expansion och planerade investeringar.

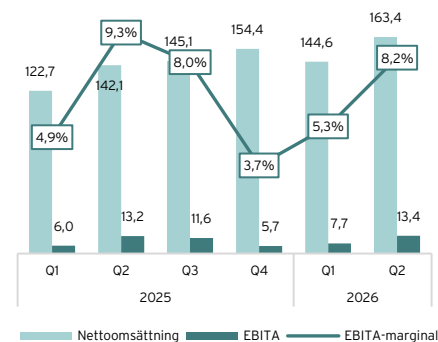
Outlook

Vi ser fortsatt goda förutsättningar för tvåsiffrig tillväxt. Exotic Snacks drivs av Coop-avtalet, fortsatt stark utveckling inom påsförpackat och nya produktkategorier, där torkad frukt framstår som en särskilt intressant option. Coop-avtalet har dessutom fortsatt en tydlig mognadseffekt kvar eftersom många av de nya butikerna ännu befinner sig tidigt i sin utveckling. För Gårdschips har utsikterna förbättrats efter rekordförsäljningen i juli, återvunna listningar och fler centrala kampanjer under H2. Utbyggnaden i Laholm och den nya fritösen under Q1'27 bör dessutom säkerställa kapacitet för fortsatt hög tillväxt. Exporten är ännu liten, men den förstärkta organisationen i bland annat Danmark, Tyskland och Benelux kan ge ett större bidrag från 2027. Vi ser även en tydlig väg mot målet om en EBITA-marginal över 8 %. Q2 visar att nivån redan är möjlig i starkare kvartal, trots kostnader för en större organisation och omogna butiker. När Coop-butiker, nya produkter och exportsatsningar mognar bör en större del av tillväxten slå igenom på resultatet, samtidigt som behovet av ytterligare större organisationsförstärkningar bedöms vara begränsat. Exotic Snacks starka tillväxt håller tillbaka koncernens bruttomarginal genom försäljningsmixen, men den underliggande bruttomarginalen stärktes enligt Strinning inom samtliga affärsben. Det talar för fortsatt marginalpotential när volymerna växer på den kostnadsbas som nu byggts upp. VD-skiftet innebär viss osäkerhet, men Peter Erikssons erfarenhet från FMCG och drygt två år i styrelsen minskar enligt vår bedömning risken tydligt. På våra uppdaterade estimat och en värdering om 15x EBITA ser vi en uppsida om 54,2 % för 2026E och 100,6 % för 2027E, inklusive kassauppgbygnad. Vid 12x EBITA ser vi fortsatt en attraktiv uppsida.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	635,8	719,1
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	12,7%	13,1%
KSV	-220,9	-265,6	-337,9	-376,7	-427,9
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	259,1	291,2
Bruttomarginal	40,4%	41,5%	40,1%	40,7%	40,5%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-202,2	-223,1
EBITDA	19,1	29,3	46,6	56,9	68,2
EBITDA-marginal	5,1%	6,5%	8,3%	8,9%	9,5%
EV/EBITDA	25,5	16,6	10,4	8,1	6,7
EBITA	8,3	19,2	36,5	44,9	55,7
EBITA-marginal	2,2%	4,2%	6,5%	7,1%	7,7%
EV/EBITA	58,3	25,3	13,3	10,3	8,3
EV/EBITA, inkl kassauppb.	-	-	-	9,8	7,2

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	31,55
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	429,1
Nettoskuld (MSEK)	30,8
EV (MSEK)	459,9
Insiderägende	28,1%
Nästa rapport	2026-11-06

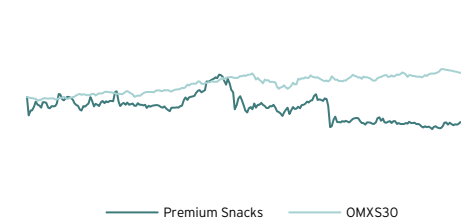
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12m
	+0,6%	-7,0%	-21,2%

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 handelns 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.

Gårdschips tillbaka efter svagare Q1'26

Nettoomsättningen i det andra kvartalet uppgick till 163,4 MSEK (142,1), motsvarande en tillväxt om 15,0 %. Tillväxten var fortsatt volymdriven och översteg tydligt utvecklingen för dagligvaruleverantörer under perioden. Juni blev dessutom koncernens starkaste månad hittills med en omsättning om 59,8 MSEK. För det första halvåret ökade omsättningen med 16,3 % till 308,0 MSEK (264,8), medan omsättningen på rullande 12 månader uppgick till 608,1 MSEK.

Exotic Snacks fortsatte att vara den tydligaste tillväxtdrivaren och ökade med 20,5 % till 119,3 MSEK. Påsförpackat växte med 25,4 % till 70,7 MSEK, medan lösvikt ökade med 14,0 % till 48,6 MSEK. Utvecklingen drevs av fortsatt starkt säljarbete, nya listningar och produktanseringar, men även av den fortsatta utrullningen av Coop-avtalet. Under de senaste nio månaderna har omkring 200 nya lösviktsbutiker tillkommit och i intervjun uppgav Strinning att antalet Coop-butiker fortsatt öka och nu närmar sig 250. Butikerna är fortfarande relativt omogna och bedöms ha betydande potential att växa ytterligare över tid.

Gårdschips förbättrades successivt efter det svaga första kvartalet och ökade omsättningen med 2,3 % y-o-y till 44,1 MSEK (43,1). Utvecklingen var fortsatt dämpad av en svag premiumchipsmarknad och tidigare förlorade listningar, samtidigt som en större del av årets centrala kampanjer ligger under andra halvåret. Utvecklingen har dock stärkts ytterligare efter kvartalets utgång. Gårdschips noterade rekordförsäljning på över 20 MSEK i juli och flera tidigare förlorade listningar återkommer i samband med sortimentsrevideringarna under augusti, vilket talar för ett betydligt starkare Q3'26.

Bruttomarginalen uppgick till 41,8 % (42,2), en nedgång om 0,4 procentenheter y-o-y men en tydlig förbättring från 39,5 % i Q1'26. Nedgången mot jämförelseperioden förklaras framför allt av en fortsatt mixförskjutning mot Exotic Snacks och export, som har lägre procentuella marginaler än Gårdschips. Enligt Strinning förbättrades de underliggande bruttomarginalerna inom respektive affärsområde.

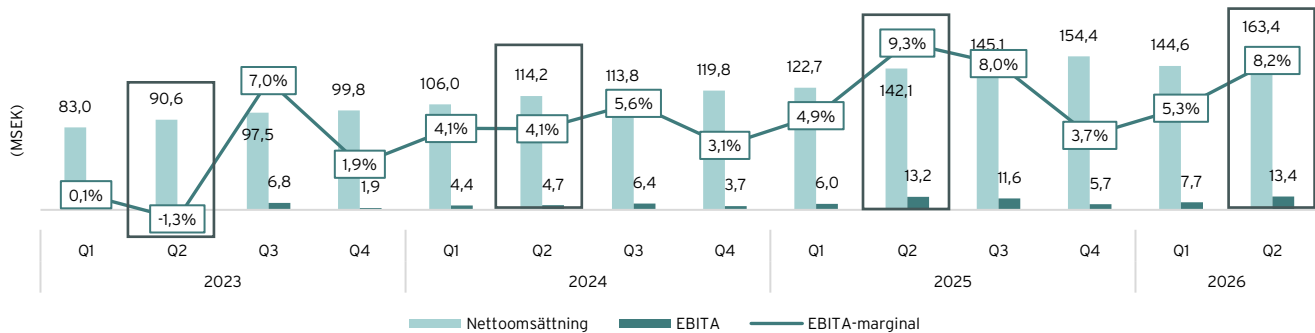
EBITA ökade marginellt till 13,4 MSEK (13,2), motsvarande en EBITA-marginal om 8,2 % (9,3). Den svagare marginalen förklaras av en planerad kostnadsuppbyggnad för framtida tillväxt. Bolaget har bland annat förstärkt organisationen med fältsäljare kopplade till Coop-avtalet, egna resurser på exportmarknaderna samt ytterligare kompetens inom KAM och supply chain. På huvudkontoret har organisationen förstärkts med omkring fem personer och även marknadsföringskostnaderna har ökat. Därtill har högre frakt- och energikostnader belastat kvartalet. En stor del av dessa satsningar ligger före intäkterna och ska därför successivt kunna ge bättre skalbarhet när de nya butikerna och exportsatsningarna mognar.

Kassaflödet fortsatte samtidigt att utvecklas starkt. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 12,7 MSEK (5,3) och kassaflödet efter investeringar till 11,1 MSEK (-4,9). För det första halvåret uppgick motsvarande kassaflöden till 24,9 respektive 20,1 MSEK. Nettoskulden minskade till 30,8 MSEK, motsvarande 0,6 gånger EBITDA, vilket ger bolaget en fortsatt stark finansiell position inför kommande investeringar och tillväxtinitiativ.

Bolaget fortsätter att arbeta mot de finansiella målen för 2026-2029 om en årlig omsättningstillväxt över 10 % och en EBITA-marginal över 8 % vid målperiodens slut. Under Q2'26 uppgick EBITA-marginalen till 8,2 %, men Strinning framhåller att det fortfarande finns arbete kvar för att nå nivån uthålligt. Vägen dit går framför allt genom ökad förädlingsgrad, mer egen packning och produktion, ökade inköp från ursprung samt en större andel centralt listade produkter. Med de initiativ och investeringar som redan genomförs bedömer Strinning att marginalen kan lyftas mot målet inom "en inte alltför avlägsen framtid".

Den 1 september lämnar Henrik Strinning över VD-rollen till Peter Eriksson, som har suttit i Premium Snacks styrelse i drygt två år. Därmed sker VD-skiftet i ett läge där tillväxten fortsatt är hög, balansräkningen stark och flera av de investeringar som gjorts i organisation, distribution och kapacitet ännu inte fått fullt genomslag.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning helt i linje med våra estimat. Bruttomarginalen var däremot 1,3 procentenheter högre än väntat, vilket gjorde att bruttovinsten överträffade vår prognos med 3,2 %. Rörelsekostnaderna blev samtidigt något högre än vi räknat med, bland annat till följd av förstärkningar inom försäljning, export och supply chain. EBITDA och EBITA kom därmed in 4,1 % respektive 5,6 % under våra estimat. Avvikelseerna var små och kvartalet får överlag ses som nära våra förväntningar.

Utfall vs estimat Q2'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	163,4	163,2	+0,1%
Tillväxt y-o-y	15,0%	14,8%	+0,2pp
Bruttovinst	68,2	66,1	+3,2%
Bruttomarginal	41,8%	40,5%	+1,3pp
Rörelsekostnader	-51,7	-48,9	+5,7%
EBITDA	16,5	17,2	-4,1%
EBITDA-marginal	10,1%	10,5%	-0,4pp
EBITA	13,4	14,2	-5,6%
EBITA-marginal	8,2%	8,7%	-0,5pp

Volymdriven tillväxt och stark utveckling för Exotic Snacks

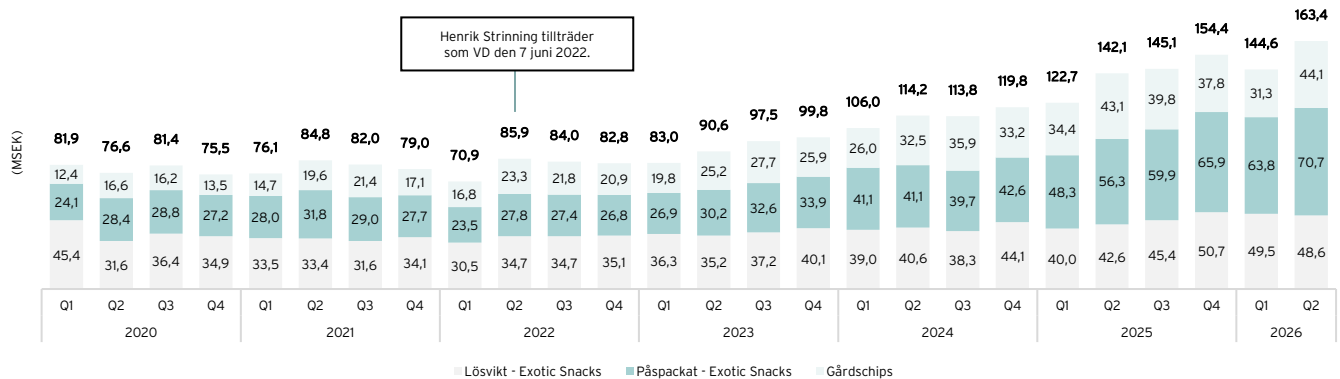
Nettoomsättningen i det andra kvartalet uppgick till 163,4 MSEK (142,1), motsvarande en tillväxt om 15,0 % y-o-y. Tillväxten var volymdriven och översteg tydligt utvecklingen för dagligvaruleverantörer under perioden. Efter den sänkta matmomsen har dagligvarukedjorna enligt Strinning i praktiken inte accepterat några prishöjningar, vilket innebär att försäljningsökningen i kvartalet kom från högre volymer. Juni blev dessutom koncernens starkaste månad hittills med en nettoomsättning om 59,8 MSEK. På rullande 12 månader uppgick nettoomsättningen till 608,1 MSEK, vilket innebär att bolaget för första gången passerat 600 MSEK i omsättning på rullande årsbasis.

Exotic Snacks fortsatte att vara den tydligaste tillväxtmotorn och ökade omsättningen med 20,5 % till 119,3 MSEK. Påsforpackat växte med 25,4 % till 70,7 MSEK, medan lösvikt ökade med 14,0 % till 48,6 MSEK. Utvecklingen var bred och drevs av nya produkter, fler listningar samt Coop-avtalet. Enligt Strinning omfattar samarbetet nu närmare 250 butiker, där många fortfarande befinner sig tidigt i mognadskurvan och har betydande tillväxt kvar framför sig. Gårdsnötter och torkad frukt har etablerat sig väl, samtidigt som flera av de övriga lanseringarna från 2025 fortfarande är i ett tidigt skede vad gäller distribution och centrala listningar.

Gårdschips förbättrades från det svaga Q1'26 och ökade omsättningen med 2,3 % y-o-y till 44,1 MSEK (43,1). Tillväxten var begränsad, men ska ses i ljuset av att premiumchipsmarknaden enligt Strinning minskade med omkring 9 % under kvartalet. Gårdschips utvecklades därmed klart bättre än kategorin, trots tidigare förlorade listningar och ett fortsatt tufft marknadsläge. Efter kvartalets utgång har utvecklingen stärkts markant. Gårdschips noterade rekordförsäljning på över 20 MSEK i juli och flera tidigare förlorade listningar återkommer i samband med sortimentsrevideringarna i augusti, vilket ger ett betydligt bättre utgångsläge framåt.

Den starka utvecklingen inom Exotic Snacks fortsätter att förändra koncernens intäktsmix. Under kvartalet stod påsforpackade Exotic Snacks för cirka 43,3 % av omsättningen, lösvikt för 29,7 % och Gårdschips för 27,0 %. Jämfört med Q1'26 ökade därmed Gårdschips andel tydligt, medan lösviktens relativa andel minskade trots fortsatt tillväxt. Sett över en längre period har lösviktens relativa betydelse minskat, samtidigt som Premium Snacks byggt upp en allt större försäljning inom påsforpackade och varumärkesdrivna produkter. Coop-avtalet ger dock lösvikten ett tydligt tillväxtbidrag under 2026, medan påsforpackat fortsatt växer snabbast inom Exotic Snacks. Utvecklingen innebär en bredare produktportfölj och en större exponering mot bolagets egna varumärken, medan Gårdschips fortsatt står för den högsta förädlingsgraden och bruttomarginalen i koncernen.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2026

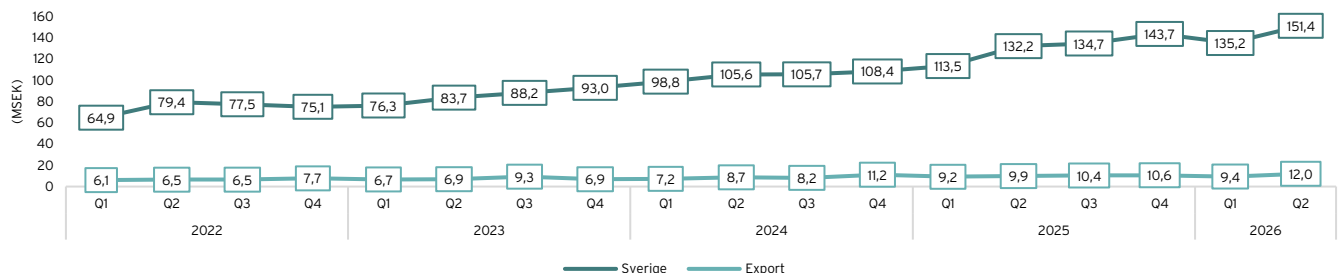


Exporten växer över 20 % - egen organisation ska driva nästa steg

Försäljningen i Sverige ökade med 14,5 % till 151,4 MSEK (132,2), medan exportaffären växte med 21,8 % till 12,0 MSEK (9,9). Exporten stod därmed för cirka 7,4 % av koncernens omsättning under kvartalet, jämfört med 6,9 % föregående år. Danmark fortsatte att utvecklas starkt med tvåsiffrig tillväxt och är fortsatt bolagets största exportmarknad. Gårdschips har sedan tidigare en bred närvaro inom Dagrofa och arbetar vidare mot permanenta centrala listningar hos både Coop och Salling Group. Även Tyskland utvecklas nu bättre efter en längre period med svag efterfrågan på premiumprodukter. Strinning framhöll i intervjun att både Danmark och Tyskland går bra, samtidigt som bolaget ser intressanta möjligheter framför allt i Benelux och på flera andra exportmarknader.

Premium Snacks har samtidigt förändrat hur exportmarknaderna bearbetas. Under 2026 har bolaget byggt upp en starkare egen exportorganisation med en dedikerad export-KAM och lokala resurser på bland annat den tyska och nederländska marknaden, i stället för att i samma utsträckning förlita sig på distributörer. Enligt Strinning pågår nu ett stort antal kunddiskussioner i framför allt Danmark, Tyskland, Benelux, Finland och Norge. På de centraleuropeiska marknaderna börjar bearbetningen ofta med kampanj- och testförsäljning innan en eventuell permanent listning blir aktuell. Den nya organisationen innebär högre kostnader redan nu, medan mer betydande volymbidrag enligt Strinning väntas först under 2027. Rapporten lyfter samtidigt flera positiva kunddialoger som kan ge resultat redan under hösten eller nästa år. Exportaffären är fortfarande liten i relation till Sverige, men den starkare utvecklingen i Q2 och den utökade kommersiella närvaron förbättrar förutsättningarna för att exporten successivt ska få större betydelse för bolagets tillväxt.

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2026



Coop och nya produkter fortsätter lyfta Exotic Snacks

Exotic Snacks fortsatte att vara Premium Snacks tydligaste tillväxtmotor under Q2'26. Omsättningen ökade med 20,5 % till 119,3 MSEK (99,0), där påsörpackat växte med 25,4 % till 70,7 MSEK och lösvikt med 14,0 % till 48,6 MSEK. För det första halvåret ökade Exotic Snacks omsättning med 24,2 % till 232,3 MSEK (187,0). Utvecklingen var bred och drevs av fortsatt starkt säljarbete, fler listningar, nya produkter och expansionen av lösviktskonceptet hos Coop.

Coop-avtalet är fortsatt en av de viktigaste tillväxtmotorerna. Under de senaste nio månaderna har bolaget enligt rapporten fått ett nettotillskott om cirka 200 lösviktsbutiker, medan Strinning i intervjun uppgav att samarbetet nu närmar sig 250 butiker efter att fler anslutit under Q2. En stor del av potentialen ligger fortfarande framför bolaget. Premium Snacks bedömer att de nya butikerna behöver minst ytterligare ett år för att nå full potential, medan Strinning beskrev hur det kan ta upp emot tre år för en ny lösviktsbutik att mogna fullt ut. Förklaringen är framför allt konsumentbeteendet, där kunder som tidigare inte handlat lösviktsnötter i butiken behöver successivt vänja sig vid och upptäcka det nya erbjudandet.

Coop-effekten stannar inte heller vid lösvikten, utan Strinning framhöll att den fördjupade relationen med kedjan har gjort Premium Snacks till en viktigare partner även inom påsörpackat. Bolaget har fått fler listningar och en betydligt större fysisk närvaro i butikerna, där merchandiser s besöker butikerna varje vecka och säljarna återkommer löpande. Enligt Strinning är Coop den kedja där bolaget växer allra snabbast och lösviktsaffären har fungerat som en tydlig dörröppnare för övriga Exotic Snacks-sortimentet. Påsörpackat är samtidigt den snabbast växande delen av Exotic Snacks. Strinning beskrev tillväxten som bred och betonade att den till stor del kommer från nya produkter snarare än från ökad försäljning av det äldre sortimentet. Gårdsnötter, torkad frukt, bars och andra lanseringar från 2025 fortsätter att bidra, och av de omkring 40 produkter som lanserades under fjolåret uppgav Strinning att i princip samtliga utvecklas väl. Många har dessutom ännu begränsad distribution och saknar breda centrala listningar, vilket innebär att det finns ytterligare potential när distributionen successivt breddas.

Marknadspositionen är fortsatt stark, även om marknadsandelen inom snacksnötter var något lägre i själva kvartalet. Andelen uppgick till 7,1 % (7,3), medan den för det första halvåret steg till 7,0 % (6,9). Exotic Snacks är fortsatt Sveriges största leverantör av naturella nötter och den tredje största aktören inom snacksnötter. Det centralt listade sortimentet ökade kraftigt under 2025 och utvecklingen fortsatte efter sortimentsrevideringen i början av 2026, vilket också har skapat förutsättningar för fler centrala kampanjer hos de större kedjorna.

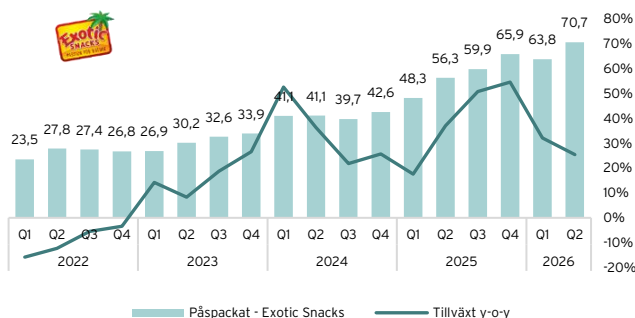
Torkad frukt är fortsatt en av de mest intressanta nya kategorierna. Strinning uppgav i Q2-intervjun att Premium Snacks redan har tagit tydliga marknadsandelar, även om bolaget ännu inte har full täckning i kedjorna och en stor del av försäljningen fortsatt sker genom direktdistribution. Det innebär att det enligt bolaget finns betydande potential kvar när fler centrala listningar kommer på plats. Strinning bedömer att kategorin som helhet sannolikt kommer att plana ut efter de senaste årens starka tillväxt, vilket innebär att nästa steg för Premium Snacks främst handlar om att fortsätta ta marknadsandelar. Bolaget har sedan tidigare pekat ut mango som den klart viktigaste produkten i kategorin och ser den egna distributionsapparaten, produktkvaliteten och varumärket som viktiga konkurrensfördelar. Gårdsnötter fortsätter också att utvecklas väl och har fått ett tydligt fotfäste sedan lanseringen. Trailmix, nötbars och müsli befinner sig däremot fortfarande tidigare i etableringsfasen och kräver mer arbete mot de centrala kedjorna. Skalbarheten är samtidigt beroende av central distribution eftersom produkten passar bättre nära kassalinjen än i Exotic Snacks ordinarie avdelning. Bolagets strategi är fortsatt att testa flera produkter, mäta utfallet och lägga mer resurser på de kategorier som får tydligt genomslag.

Lösviktsaffären har en annan karaktär. Strinning beskrev segmentet som koncernens "kassako", med starkt kassaflöde, låga kapitalbehov och relativt stabila volymer. Den långsiktiga organiska tillväxten i den befintliga butiksbasen är lägre än inom påsörpackat, men Coop-expansionen är just nu en stark tillväxtmotor. De tidigare kraftiga prisuppgångarna på framför allt choklad pressade volymerna, men efter vissa prissänkningar har volymerna börjat återhämta sig. Tillväxten genom Coop innebär dock att kostnaderna kommer före en stor del av intäkterna. Kostnaderna för plock och distribution har ökat i takt med den större butiksbasen och bolaget har tillfört nya sälj- och KAM-resurser för att bearbeta butikerna. Flertalet av de nya butikerna har ännu inte nått full lönsamhet, samtidigt som kostnaderna uppstår från start. Det är en viktig förklaring till varför den höga tillväxten inom Exotic Snacks ännu inte fullt ut omsatts i motsvarande EBITA-tillväxt för Premium Snacks.

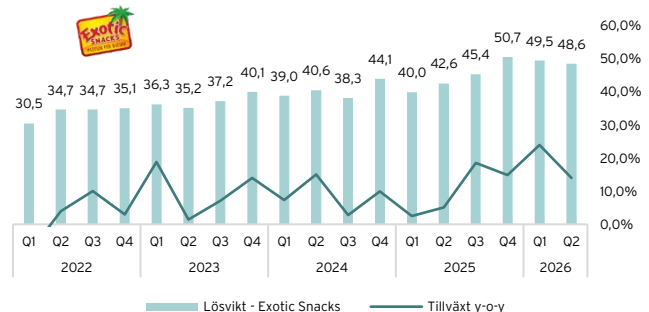
Kapacitetsmässigt är läget samtidigt betydligt bättre än för några år sedan. Efter de investeringar som genomförts i Länna har Exotic Snacks en effektiv anläggning med kapacitet att stödja bolagets långsiktiga tillväxtmål. Fokus ligger därför i hög grad på att utnyttja den befintliga kapaciteten bättre, fortsätta öka förädlingsvärdet och bredda distributionen snarare än att genomföra större kapacitetsinvesteringar i närtid.

Vår bild av Exotic Snacks har stärkts ytterligare efter Q2'26. Tillväxten kommer från flera håll samtidigt: Coop-avtalet har en betydande mognadseffekt kvar, påsörpackat fortsätter att växa snabbt och de nya produkterna står för en stor del av den inkrementella försäljningen. Utöver det finns ytterligare potential från bredare centrala listningar, inte minst inom torkad frukt. På kort sikt innebär Coop-expansionen en viss kostnadsbelastning eftersom många av butikerna ännu är omogna, men när försäljningen successivt byggs upp bör förutsättningarna för bättre skalbarhet stärkas. Vi ser därför fortsatt goda möjligheter för Exotic Snacks att vara Premium Snacks viktigaste tillväxtmotor även under 2027.

Påsörpackade nötters försäljningsutveckling, kvartalsvis



Lösviktsegmentets försäljningsutveckling, kvartalsvis



Gårdschips vänder upp - rekordförsäljning i juli

Gårdschips förbättrades tydligt från det svaga första kvartalet och ökade omsättningen y-o-y med 2,3 % till 44,1 MSEK (43,1) under Q2'26. För det första halvåret uppgick omsättningen till 75,7 MSEK (77,8), motsvarande en nedgång om 2,7 %. Enligt rapporten vände Gårdschips tillbaka till tillväxt under slutet av kvartalet efter en fortsatt svag inledning på året. Utvecklingen ska samtidigt ses mot en svag premiumchipsmarknad, som enligt Strinning minskade med omkring 9 % under Q2. Gårdschips utvecklades därmed klart bättre än kategorin som helhet.

En viktig förklaring till den svaga marknaden var enligt Strinning det mycket höga kampanjtrycket från standardchips under fotbolls-VM. De större aktörerna har betydligt större marknadsföringsbudgetar och tog under perioden en stor del av kedjornas kampanjtor och gavlar, vilket pressade premiumsegmentet. Gårdschips har samtidigt fått fler centrala kampanjer efter fjolårets starka utveckling, men en stor del av dessa ligger under andra halvåret. Bolaget går därmed in i H2 med mer kampanjaktivitet kvar, samtidigt som Strinning räknar med att kampanjtrycket från standardchips minskar efter den offensiva VM-perioden.

Marknadsandelen uppgick till 19,4 % (20,3) under kvartalet och 18,4 % (19,5) för det första halvåret. Strinning uppgav dock att tappet i huvudsak är kopplat till ett specifikt program hos en kedja där bolaget förlorat listningar. I övriga delar av marknaden beskrev han utvecklingen som bättre och betonade att premiumsegmentet som helhet tappat mot standardchips. Flera av de tidigare förlorade listningarna återkommer dessutom i sortimentsrevideringarna under veckorna 34-36, vilket väntas ge ett positivt bidrag framöver.

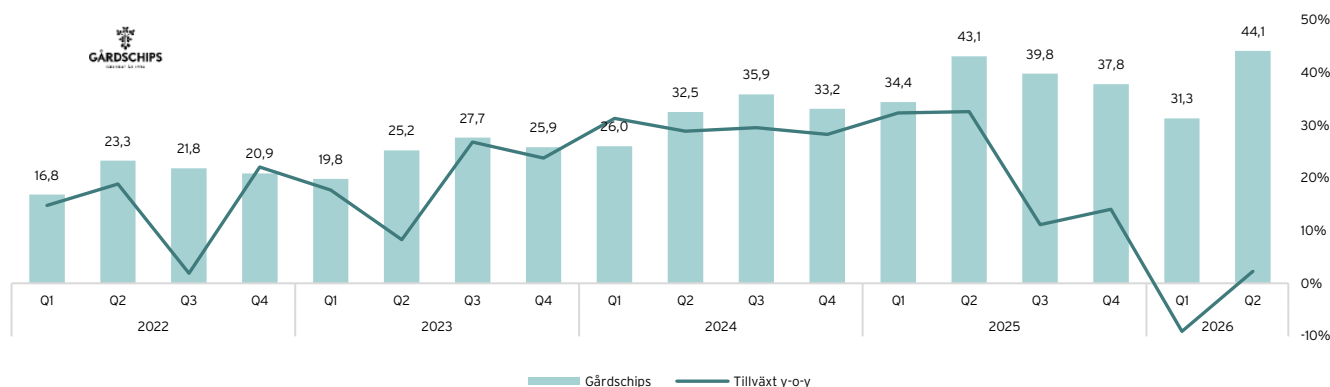
Utvecklingen efter kvartalets utgång är därför särskilt intressant. Gårdschips satte ett nytt försäljningsrekord i juli med över 20 MSEK, en nivå som enligt Strinning bolaget aldrig tidigare varit i närheten av. Rapporten beskriver starten på Q3 som mycket stark och lyfter även de återvunna listningarna i augusti. Kombinationen av fler egna kampanjer, ett lägre kampanjtryck från standardchips och återvunna listningar ger därmed ett betydligt bättre utgångsläge för andra halvåret än vad Q2-siffrorna isolerat antyder.

Strinning är fortsatt positiv till premiumchipssegmentet på längre sikt. Han framhöll i intervjun att premiumchips historiskt har vuxit omkring 10 % eller mer på årsbasis och successivt tagit volym från standardchips. Efter det svaga Q2 bedömer han att segmentet bör utvecklas bättre under resten av året, även om 2026 kan bli ett svagare år än normalt för kategorin. För Gårdschips är det framför allt utvecklingen med försäljningsrekordet i juli som stärker bilden av att tillväxten nu accelererar igen.

Kapacitetsmässigt har bolaget samtidigt tagit flera viktiga steg. Fritösutbytet i Laholm gav bättre effekt än väntat och gjorde att sommarens volymer kunde levereras utan kostsamma helgskift. Fabriken klarade dessutom rekordförsäljningen i juli, vilket visar att den nuvarande kapaciteten räcker för årets behov. Under Q2 tecknades avtal om fabriksutbyggnaden i Laholm och ytterligare utrustning är på väg. En ny fritös planeras att installeras under Q1'27 och väntas höja kapaciteten med över 30 %. Strinning bedömer att bolaget därefter kan hantera omkring 30 % tillväxt under 2027 utan ytterligare större kapacitetsproblem.

Vår syn på Gårdschips har därför stärkts efter Q2'26. Kvartalet var fortsatt svagt sett till den historiska tillväxttakten och marknadsandelen var lägre y-o-y, men flera av motvindarna ser ut att vara temporära. Premiumchipsmarknaden hade ett ovanligt svagt kvartal, kampanjmixen var ogynnsam och bolaget saknade vissa listningar som nu återkommer. Rekordförsäljningen i juli ger samtidigt ett tydligt kvitto på att efterfrågan finns när kampanj- och distributionsförutsättningarna är bättre. Om premiumsegmentet normaliseras under H2 och de återvunna listningarna får avsedd effekt bör Gårdschips kunna återgå till en betydligt högre tillväxttakt. Den planerade utbyggnaden i Laholm och den nya fritösen innebär dessutom att kapaciteten inte bör utgöra någon begränsning för fortsatt stark tillväxt under 2027.

Gårdschips försäljningsutveckling, kvartalsvis



Bruttomarginalen pressas av Exotic Snacks tillväxt

Bruttomarginalen uppgick till 41,8 % (42,2) i Q2'26, medan bruttovinsten ökade med 13,7 % till 68,2 MSEK (60,0). Marginalen förbättrades därmed tydligt från 39,5 % i Q1'26, men var fortsatt 0,4 procentenheter lägre y-o-y. Enligt bolaget förklaras nedgången i huvudsak av produktmixen, där Exotic Snacks fortsatt växer betydligt snabbare än Gårdschips.

Skilnaden i marginalprofil mellan affärsområdena är stor. Strinning uppgav i intervjun att Gårdschips har en bruttomarginal på betydligt över 50 %, medan nöterksamheten ligger kring 30 %. Förklaringen är framför allt förädlingsgraden. Inom Gårdschips köper bolaget potatis och olja och producerar den färdiga produkten i egen fabrik, medan en större del av förädlingen redan har skett innan nöterna når Premium Snacks. När påsförpackade Exotic Snacks växer med 25,4 % samtidigt som Gårdschips endast växer med 2,3 % får detta därför en tydlig negativ mixeffekt på koncernens bruttomarginal.

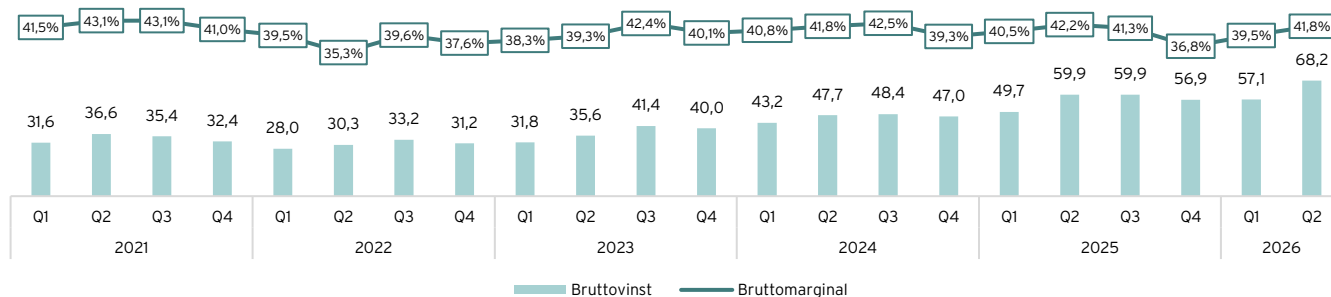
Det är samtidigt viktigt att skilja på koncernens rapporterade marginal och utvecklingen inom respektive affärsområde. Strinning framhöll att bruttomarginalen förbättrades underliggande i samtliga affärsben under kvartalet. Att koncernmarginalen ändå sjönk beror alltså främst på att försäljningsmixen förskjutits mot Exotic Snacks som har en lägre procentuell marginal. Den starka volymutvecklingen gör samtidigt att bruttovinsten fortsätter att växa tydligt i absoluta tal. Även exportmixen pressar den procentuella marginalen. Exportförsäljningen ökade med 21,8 % i kvartalet och Strinning beskrev marginalerna som betydligt lägre än i Sverige. Det är till stor del medvetet, eftersom bolaget använder kampanjer och testförsäljningar för att komma in hos nya kedjor på de europeiska marknaderna. Den kortsiktigt lägre marginalen är därmed en del av etableringsstrategin snarare än ett tecken på försämrad prissättning i kärnaffären.

Valutapåverkan var begränsad under kvartalet och var därmed ingen större förklaring till marginalförändringen. Bolaget valutasäkrar dessutom större leverantörsskulder, vilket dämpar effekten av kortsiktiga rörelser. Över tid påverkas lönsamheten fortfarande av valutakurser och fördröjningar i prisanpassningar, men i Q2 var effekten liten. En tydligare kostnadsmotvind kom i stället från frakt och energi. Det geopolitiska läget har drivit upp transportkostnaderna och enligt Strinning har framför allt kostnaden för biogas ökat kraftigt. Efter den sänkta matmomsen har dagligvarukedjorna samtidigt i praktiken inte accepterat några prishöjningar, vilket innebär att Premium Snacks hittills inte har försökt föra dessa kostnadsökningar vidare till kund.

På längre sikt arbetar bolaget fortsatt med att höja förädlingsvärdet genom mer egen packning och produktion, större inköp direkt från ursprung samt ytterligare automation och effektivisering. Premium Snacks strategi är dock inte att maximera bruttomarginalen i procent. Premium Snacks siktar på att växa inom stora kategorier med lägre marginal, exempelvis delar av nösegmentet, om volymerna och bruttovinsten i kronor är attraktiva. Det innebär att en fortsatt stark tillväxt inom Exotic Snacks kan hålla tillbaka koncernens bruttomarginal även om lönsamheten inom respektive affär förbättras.

Vår bedömning är därför att den marginella nedgången i bruttomarginal under Q2 inte signalerar någon försämring i den underliggande affären. Mixen mot Exotic Snacks och export förklarar merparten av utvecklingen, medan valutaeffekten var begränsad. Den starka starten på Q3 för Gårdschips bör isolerat ge en mer gynnsam mix, men den fortsatt höga tillväxten inom Exotic Snacks gör att koncernmarginalen sannolikt kommer att variera mellan kvartalen. Viktigare är därför utvecklingen i bruttovinst och bolagets förmåga att omsätta den höga volymtillväxten i ett successivt högre rörelseresultat.

Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis



Peter Eriksson tar över efter Strinning

Henrik Strinning lämnar rollen som VD den 31 augusti och efterträds den 1 september av Peter Eriksson, som har suttit i Premium Snacks styrelse i drygt två år. Eriksson kommer närmast från rollen som VD för Hemglass och har en lång bakgrund inom dagligvaru- och FMCG-branschen. Att efterträdaren redan känner bolaget, strategin och organisationen minskar enligt vår bedömning en stor del av den osäkerhet som uppstod när Strinnings avgång kommunicerades efter Q1'26.

Strinning har varit tydlig med att Premium Snacks under de senaste åren byggts för att inte vara beroende av en enskild person. Organisationen har successivt förstärkts inom bland annat försäljning, inköp, supply chain och ekonomi, medan den säljdrivna kulturen och den decentraliserade modellen blivit allt mer etablerade i verksamheten.

VD-skiftet sker dessutom i ett starkare operationellt läge än när avgången först annonserades. Tillväxten är fortsatt hög, kassaflödet har förbättrats och Gårdschips har fått en mycket stark start på Q3. Det minskar risken för att ledarskapsbytet sammanfaller med operativa problem som behöver hanteras parallellt.

Strinning har haft en central roll i Premium Snacks starka utveckling de senaste åren och hans betydelse för bolagets kultur och kommersiella arbetssätt ska inte underskattas. Vi ser dock utnämningen av en redan väl insatt styrelseledamot med tidigare erfarenhet som vd på Hemglass som ett relativt låg-risk sätt att genomföra successionen. Fokus flyttas därmed från frågan om vem som ska ta över till hur väl Eriksson kan förvalta och vidareutveckla Premium Snacks.

Kostnadskontroll ger fortsatt operationell hävstång

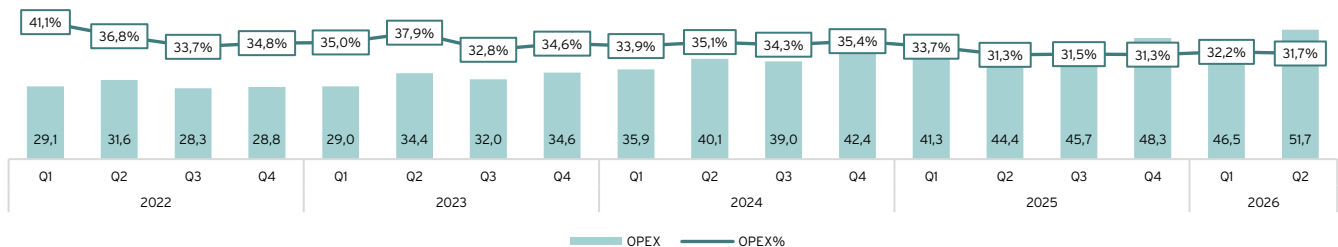
Rörelsekostnaderna ökade i Q2'26 med 16,5 % till 51,7 MSEK (44,4), vilket var något högre än omsättningstillväxten om 15,0 %. Rörelsekostnaderna motsvarade därmed 31,7 % av omsättningen (31,3). Kostnadsökningen är dock till stor del planerad och kopplad till satsningar där bolaget bygger organisation och distributionskapacitet för framtida tillväxt.

En viktig förklaring är expansionen inom lösvikt. Under de senaste nio månaderna har omkring 200-250 nya butiker tillkommit och flertalet har ännu inte nått full lönsamhet. Premium Snacks tar kostnaderna för plock, logistik och butiksskötsel från start, medan försäljningen byggs upp successivt. Strinning framhöll att framför allt de mindre butikerna inte är lönsamma från start, men att försäljningen enligt hans bedömning kan växa med minst 50 % från det första till det tredje året. Kostnaderna ligger därmed före en del av den försäljning som butikerna förväntas generera när de mognar.

Bolaget har även förstärkt säljorganisationen för att bearbeta den större butiksbasen. Nya fältsäljare kopplade till Coop-expansionen började successivt under våren och var fullt på plats under Q2. Även KAM- och supply chain-funktionerna har förstärkts. Enligt Strinning har huvudkontoret totalt utökats med omkring fem personer, vilket innebär en tydlig kostnadsökning redan nu medan effekten på försäljningen kommer successivt. På exportsidan har Premium Snacks dessutom gått från att i större utsträckning arbeta genom distributörer till att bygga upp egna resurser i bland annat Danmark, Tyskland och Nederländerna. Den modellen innebär högre fasta kostnader från start, men ger bolaget större kontroll över försäljning, prissättning och kundrelationer. Strinning bedömer att mer betydande volymer från delar av exportsatsningen kommer först under 2027, vilket innebär att även dessa kostnader i stor utsträckning tas innan intäkterna hunnit skala upp. Marknadsföringen har också ökat tydligt i kronor. Strinning beskriver satsningen som nödvändig för att fortsätta stärka Gårdschips och Exotic Snacks i takt med att fler produkter blir centralt listade och distributionen breddas.

Kostnadsökningen i Q2 bör därför framför allt ses i ljuset av att Premium Snacks bygger organisationen för en större verksamhet. Bolaget har tagit på sig kostnader för omkring 200-250 nya lösviktbutiker, förstärkt den svenska säljorganisationen, byggt upp egna exportresurser och ökat kapaciteten inom KAM, supply chain och marknadsföring. Strinning bedömer samtidigt att organisationen efter dessa förstärkningar är väl dimensionerad för de närmaste ett till två åren, vilket innebär att behovet av ytterligare större personalökningar bör vara begränsat.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis

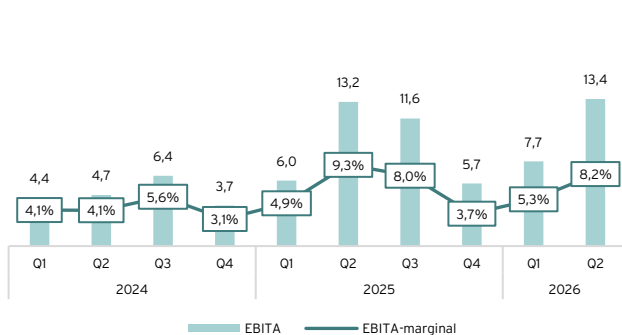


EBITA uppgick i Q2'26 till 13,4 MSEK (13,2), motsvarande en ökning om 1,9 % och en EBITA-marginal om 8,2 % (9,3). För det första halvåret ökade EBITA med 10,3 % till 21,1 MSEK (19,1), motsvarande en marginal om 6,9 % (7,2). På rullande 12 månader uppgick EBITA till 38,4 MSEK, vilket motsvarar en marginal om 6,3 %.

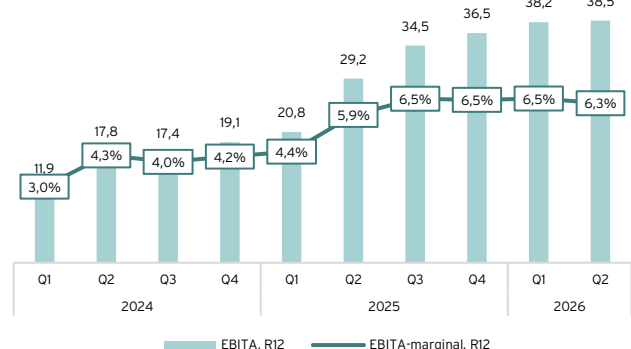
EBITA-tillväxten var därmed begränsad i kvartalet, men EBITA-marginalen låg trots den högre kostnadsbasen på 8,2 %. Det är över bolagets långsiktiga mål om en marginal över 8 %, även om målet avser en uthållig nivå och inte ett enskilt kvartal. Strinning bedömer att det finns goda förutsättningar att successivt lyfta den underliggande marginalen när den nu utbyggda organisationen kan bära högre volymer. Han framhöll i vår intervju att en stor del av vägen mot 8 % kan komma genom fortsatt försäljningstillväxt på den kostnadsplattform som nu är på plats. I rapporten uttryckte han också att nuvarande initiativ och investeringar bör kunna lyfta EBITA-marginalen mot det finansiella målet inom en "inte alltför avlägsen framtid".

Vår bedömning är att Q2 visar att marginalnivåer över 8 % är fullt möjliga redan idag, men att nästa steg är att nå dit mer uthålligt över året. Med fortsatt tillväxt, en kostnadsbas som till stor del redan är utbyggd och ett starkare bidrag från Gårdschips finns goda förutsättningar för att marginalen successivt ska förbättras.

Utveckling av EBITA och marginal, kvartalsvis



Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Finansiell ställning

Premium Snacks hade vid utgången av Q2'26 totala tillgångar om 226,6 MSEK (197,7). Anläggningstillgångarna uppgick till 98,8 MSEK (94,0), medan varulagret uppgick till 56,0 MSEK (40,3). Kundfordringarna uppgick till 60,7 MSEK (51,8), övriga kortfristiga fordringar till 10,2 MSEK (9,6) och kassa och bank till 0,8 MSEK (1,9).

De räntebärande skulderna minskade till 31,6 MSEK (45,5), varav 17,5 MSEK var långfristiga och 14,2 MSEK kortfristiga. Med en kassa om 0,8 MSEK uppgick nettoskulden till 30,8 MSEK (43,6), en minskning om 29,3 % y-o-y.

Soliditeten stärktes till 42,2 % (37,2), medan nettoskuld/EBITDA på rullande 12 månader uppgick till 0,6x, jämfört med 0,9x vid utgången av 2025. Skuldsättningen ligger därmed med god marginal under bolagets finansiella mål om nettoskuld/EBITDA under 2,0x. ROCE uppgick till 28,7 % på rullande 12 månader.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
31,6 MSEK	0,8 MSEK	30,8 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
0,6	42,2%	28,7%

Likviditeten är god trots den låga redovisade kassan. Koncernen har en gemensam cashpool och en checkräkningskredit hos Danske Bank om 22 MSEK, vilken var helt outnyttjad vid kvartalets utgång. Tillgängliga likvida medel inklusive den outnyttjade krediten uppgick därmed till 22,8 MSEK.

I nettoskulden ingår även det kvarvarande anståndet från Skatteverket. Det ursprungliga anståndet uppgick till 16,5 MSEK och började återbetalas i juli 2024. Under Q2 återbetalades 1,3 MSEK och vid kvartalets utgång återstod 5,5 MSEK. Anståndet ska vara fullt återbetalt i juni 2027.

Balansräkningen framstår därmed som fortsatt stark. Nettoskulden har minskat tydligt, checkkrediten är outnyttjad och skuldsättningen ligger långt under bolagets finansiella mål. Det ger Premium Snacks gott finansiellt utrymme för fortsatt organisk expansion, planerade kapacitetsinvesteringar och eventuella kompletteringsförvärv.

Starkt kassaflöde efter lägre investeringsbehov

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 12,7 MSEK (5,3) i Q2'26 och till 24,9 MSEK (4,4) för det första halvåret. Rörelsekapitalet band 0,9 MSEK i kvartalet, jämfört med 7,1 MSEK motsvarande period föregående år. För H1'26 frigjordes 2,4 MSEK, att jämföra med en kapitalbindning om 14,7 MSEK under H1'25.

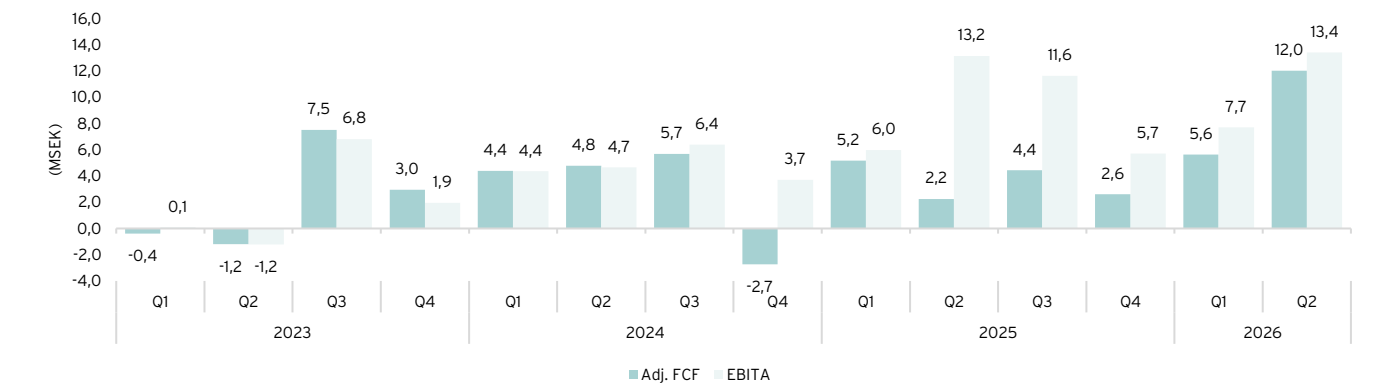
Investeringarna uppgick samtidigt till endast 1,6 MSEK (10,2), vilket innebar att det fria kassaflödet stärktes till 11,1 MSEK från -4,9 MSEK föregående år. Även justerat för förändringar i rörelsekapital var utvecklingen stark, med ett fritt kassaflöde om 12,0 MSEK jämfört med 2,2 MSEK i Q2'25. Förbättringen är därmed inte enbart hänförlig till lägre kapitalbindning, utan även till ett betydligt lägre investeringsbehov.

Strinning beskrev kassaflödet som mycket starkt trots den fortsatt höga tillväxten och den naturliga kapitalbindning som följer med en större verksamhet. Efter flera år med omfattande investeringar i kapacitet och automation har investeringsbehovet kommit ned tydligt, framför allt inom Exotic Snacks där den befintliga kapaciteten bedöms räcka för fortsatt hög tillväxt. Bolaget arbetar också aktivt med att effektivisera lagerstyrning och supply chain, där Strinning ser potential att använda AI för att ytterligare förbättra rörelsekapitalet. De större kommande investeringarna är främst kopplade till Gårdschips. Utbyggnaden av fabriken i Laholm sker genom ett hyresavtal och belastar därför inte CAPEX i samma utsträckning, medan den nya fritösen som planeras att installeras under Q1'27 innebär en större investering. Investeringsnivån väntas därför öka under 2027, men från en låg nivå under innevarande år.

Under Q2 betalade Premium Snacks dessutom ut 6,1 MSEK i utdelning, motsvarande 0,45 SEK per aktie. Trots utdelningen minskade nettoskulden under kvartalet från 33,4 MSEK till 30,8 MSEK, vilket ytterligare illustrerar den starka kassagenereringen.

Efter flera år där den höga tillväxten kombinerats med stora investeringar börjar kassaflödesprofilen därmed förändras tydligt. Det fria kassaflödet på 11,1 MSEK i Q2 och 12,0 MSEK justerat för rörelsekapital visar att en större del av resultatet nu konverteras till kassa. Med ett begränsat investeringsbehov inom Exotic Snacks och fortsatt fokus på rörelsekapital ser vi goda förutsättningar för en stark kassagenerering även framåt, även om investeringarna i Gårdschips kommer att öka under 2027.

Översikt, EBITA och adj. FCF, kvartalsvis



Finansiella mål

I samband med bokslutskommunikén för 2025 presenterade Premium Snacks Nordic nya finansiella mål för perioden 2026-2029. Bolaget ska växa med mer än 10 % per år, successivt öka EBITA-marginalen och överstiga 8 % vid slutet av målperioden. Därtill ska nettoskuld/EBITDA understiga 2,0 samtidigt som minst 25 % av årets resultat efter skatt ska delas ut, med hänsyn till skuldsättning och framtida kapitalbehov.

Efter det första halvåret ligger tillväxten fortsatt klart över målet. Nettoomsättningen ökade med 16,3 % under H1'26, medan nettoskuld/EBITDA har sjunkit till 0,6. EBITA-marginalen uppgick till 6,9 % för halvåret, men nådde 8,2 % isolerat i Q2'26 och översteg därmed 8 % på kvartalsbasis. Bolaget betonar dock att målet avser en uthållig marginalnivå och att ytterligare arbete återstår. I Q2'26-rapporten skriver Henrik Strinning att nuvarande initiativ och investeringar bör kunna lyfta EBITA-marginalen mot målet inom en "inte alltför avlägsen framtid". Vägen dit bygger framför allt på högre förädlingsvärde genom egen packning och produktion, ökade inköp direkt från ursprung samt en större andel centralt listade produkter.

Utvecklingen är dock inte helt linjär. Under Q2 ökade rörelsekostnaderna i takt med omsättningen, bland annat efter att bolaget förstärkt organisationen med fältsäljare, exportresurser, KAM-funktioner och supply chain-kompetens. De nya Coop-butikerna belastar dessutom kostnaderna redan från start, medan försäljning och lönsamhet byggs upp successivt. Strinning bedömer att mindre lösviktsbutiker kan öka försäljningen med minst 50 % mellan det första och tredje året, vilket innebär att en del av dagens kostnadsökningar snarare ska ses som investeringar i framtida intjäning. Även exportsatsningen väntas ge mer betydande volymeffekter först under 2027.

Det gör också att marginalpotentialen på kort sikt delvis hålls tillbaka av bolagets tillväxtambitioner. Premium Snacks investerar mer i marknadsföring och bygger upp egna kommersiella resurser på exportmarknaderna, samtidigt som export initialt sker till lägre marginaler än försäljningen i Sverige. Därtill fortsätter Exotic Snacks, som strukturellt har lägre bruttomarginal än Gårdschips, att växa snabbare och därmed pressa koncernens redovisade bruttomarginal genom mixen. Underliggande uppger Strinning dock att bruttomarginalen förbättrats inom respektive affärsben.

Vår bild är därför fortsatt att 8 %-målet framstår som realistiskt före 2029, men att vägen dit sannolikt kommer vara slagig mellan kvartalen. Bolaget har redan visat att marginalnivån går att nå i starkare kvartal, samtidigt som flera av de kostnader som nu byggs in i organisationen bör få bättre genomslag på lönsamheten när nya butiker, produkter och exportmarknader mognar. Med fortsatt tvåsiffrig tillväxt och en mer normaliserad kostnadsökning bör skalfördelarna successivt bli tydligare. Samtidigt innebär den offensiva satsningen på marknadsföring och internationell expansion att Premium Snacks i närtid fortsatt prioriterar tillväxt framför att maximera marginalen.

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 onoterade. Premium Snacks har också en betydande andel av försäljningen från nöttsegmentet 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. Privag ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag.

(MSEK)			Omsättning		EBITDA		
Bolagsnamn	Börsvärde	EV	P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år	EBITDA-marg, R12
Cloetta	16 177	17 380	1,9	1,2%	12,2	12,0%	16,5%
Dellia Group	819	712	1,1	90,4%	8,6	157,3%	11,3%
Humble Group	2 368	3 963	0,3	5,2%	neg.	neg.	0,0%
Midsona B	1 643	1 960	0,5	-1,8%	5,9	21,7%	9,3%
Raisio K	396	338	1,8	0,9%	10,2	4,4%	14,7%
Snitt	-	-	1,1	19,2%	9,2	48,8%	10,4%
Median	-	-	1,1	1,2%	9,4	16,8%	11,3%
Premium Snacks	429	460	0,7	17,9%	9,2	38,1%	8,2%

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 601 653	Börsvärde (MSEK)	429,1
Aktiekurs (SEK)	31,55	Nettoskuld (MSEK)	30,8
		Enterprise value (MSEK)	459,9

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	608,1	P/S	0,7
EBITDA	49,9	EV/EBITDA	9,2
EBITA	38,4	EV/EBITA	12,0
EBIT	35,5	EV/EBIT	13,0
Vinst	26,9	P/E	15,9
Adj. FCF	24,7	EV/Adj. FCF	18,6

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,6	11,0	12,6	47,2	57,1
Snitt 5 år	0,5	13,1	8,2	27,5	25,7
Snitt 7 år	0,5	12,9	17,3	59,1	24,7

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
39,9 %	8,2 %	6,3 %	4,4 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
6,5 %	3,8 %	28,7 %	22,1%

Underlag för estimat

Q2'26 inkom sammantaget nära våra förväntningar. Nettoomsättningen var i princip helt i linje med vårt estimat, medan bruttomarginalen överraskade positivt och uppgick till 41,8 % mot vår prognos om 40,5 %. Rörelsekostnaderna blev däremot högre än väntat, vilket gjorde att EBITA om 13,4 MSEK var 5,6 % under vårt estimat. Kostnadsökningen är till stor del planerad och kopplad till förstärkningar inom försäljning, export och supply chain, där en del av intäktsbidraget väntas komma först längre fram.

Vi gör endast mindre förändringar i våra estimat efter rapporten. För 2026E höjer vi bruttomarginalen efter det starkare utfallet i Q2, men räknar samtidigt med en något högre kostnadsbas. Nettoeffekten blir begränsad och vi estimerar nu en omsättning om 635,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 12,7 %, samt en EBITA om 44,7 MSEK och en marginal om 7,0 %. För 2027E räknar vi med 13,1 % omsättningsstillväxt och en EBITA-marginal om 7,7 %.

Tillväxtantagandena framstår fortsatt som relativt försiktiga jämfört med utvecklingen de senaste åren. Exotic Snacks väntas vara den främsta tillväxtmotorn genom den kvarvarande mognadseffekten från Coop-avtalet, fortsatt stark utveckling inom påsförpackat och skalning av nya produktkategorier. Torkad frukt ser vi fortsatt som en särskilt intressant option, medan flera av lanseringarna från 2025 ännu har begränsad distribution. För Gårdschips stärker rekordförsäljningen i juli, återvunna listningar och en mer gynnsam kampanjkalender under H2 vår bild av att den svaga utvecklingen under H1 till stor del varit temporär. Exporten utgör ytterligare potential, där den utbyggda kommersiella organisationen framför allt väntas få större effekt från 2027.

På lönsamhetssidan räknar vi med en gradvis förbättring snarare än ett snabbt lyft. Exotic Snacks växer strukturellt snabbare än Gårdschips och har en lägre bruttomarginal, vilket håller tillbaka koncernens procentuella bruttomarginal. Underliggande uppgav Strinning dock att bruttomarginalen förbättrades inom samtliga affärsben i Q2. Därtill har Gårdschips, som har en betydligt högre bruttomarginal, inlett Q3 starkt och en större andel Gårdschips i försäljningsmixen bör vara positiv för koncernens bruttomarginal. Delar av dagens kostnadsökningar ligger också före intäkterna från nya Coop-butiker, exportresurser och en förstärkt säljorganisation. När dessa satsningar mognar och volymerna växer på den organisation som nu byggts upp ser vi goda förutsättningar för att EBITA-marginalen successivt närmar sig bolagets mål om över 8 %.

VD-skiftet utgör fortsatt en förändring att följa, men osäkerheten har minskat sedan Q1. Peter Eriksson tillträder den 1 september efter drygt två år i Premium Snacks styrelse och har lång erfarenhet från dagligvaru- och FMCG-branschen. Att successionen nu är löst och sker i ett läge med fortsatt hög tillväxt, starkt kassaflöde och en förbättrad utveckling för Gårdschips minskar enligt vår bedömning risken kring övergången.

Premium Snacks värderas i dagsläget till 9,2x EBITDA och 12,0x EBITA på R12. Vi anser fortsatt att en multipel om 15x EBITA är motiverad givet bolagets organiska tillväxt, starka varumärken och möjligheten till fortsatt marginalexpansion. På våra uppdaterade estimat implicerar detta en potentiell uppsida om 54,2 % för 2026E och 100,6 % för 2027E, inklusive förväntad kassauppgyggnad. Vid en mer försiktig värdering om 12x EBITA uppgår motsvarande uppsida till cirka 22,9 % respektive 61,6 %.

Estimat

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	635,8	719,1
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	12,7%	13,1%
EV/S	1,3	1,1	0,9	0,7	0,6
Övriga intäkter	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2
Totala intäkter	372,7	454,6	565,5	637,0	720,3
Kostnad sålda varor	-220,9	-265,6	-337,9	-376,7	-427,9
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	259,1	291,2
Bruttomarginal	40,4%	41,5%	40,1%	40,7%	40,5%
% y-o-y	18,4%	25,7%	20,3%	14,5%	12,4%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-202,2	-223,1
% y-o-y	25,4%	20,4%	12,5%	12,5%	10,3%
EBITDA	19,1	29,3	46,6	56,9	68,2
EBITDA-marginal	5,1%	6,5%	8,3%	8,9%	9,5%
% y-o-y	41,9%	53,8%	59,1%	22,0%	19,9%
EV/EBITDA	25,5	16,6	10,4	8,1	6,7
Avskrivningar, materiella	-10,7	-10,1	-10,1	-12,2	-12,5
EBITA	8,3	19,2	36,5	44,7	55,7
EBITA-marginal	2,2%	4,2%	6,5%	7,0%	7,7%
% y-o-y	-	130,4%	90,0%	22,5%	24,6%
EV/EBITA	58,3	25,3	13,3	10,3	8,3
Avskrivningar, immateriella	-3,3	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	5,0	16,2	33,5	41,8	52,8
EBIT-marginal	1,3%	3,6%	5,9%	6,6%	7,3%
% y-o-y	-	224,5%	106,6%	24,6%	26,4%
EV/EBIT	97,1	29,9	14,5	11,0	8,7
FCF	3,5	15,9	-4,3	22,4*	34,0
FCF/EBITDA konvertering	18,5%	54,2%	-9,3%	75,2%*	49,9%
Nettoskuld				8,4	-25,6
EV inkl kassauppbyggnad				437,6	403,6
EV/EBITA				9,8	7,2

*Resterande FCF under Q3'26 och Q4'26

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				44,7	55,7
Enterprise value				670,0	835,1
Nettoskuld				8,4	-25,6
Börsvärde				661,6	860,7
Pris per aktie				48,6	63,3
Potentiell avkastning				54,2%	100,6%

Estimat, kvartalsbasis 2026

	Q1'26A	Q2'26A	Q3'26E	Q4'26E
Nettoomsättning	144,6	163,4	165,4	162,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>17,9%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>5,2%</i>
Kostnad sålda varor	-87,5	-95,2	-97,4	-96,6
Bruttovinst	57,1	68,2	68,0	65,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>39,5%</i>	<i>41,8%</i>	<i>41,1%</i>	<i>40,5%</i>
Rörelsekostnader	-46,5	-51,7	-51,8	-52,2
EBITDA	10,6	16,5	16,2	13,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>7,3%</i>	<i>10,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>8,4%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,9	-3,1	-3,0	-3,2
EBITA	7,7	13,4	13,2	10,4
<i>EBITA-marginal</i>	<i>5,3%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,0%</i>	<i>6,4%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	7,0	12,7	12,5	9,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,8%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,5%</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