Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q3’26

2026-11-09

Nettoomsättningen i Q3’26 uppgick till 171,4 MSEK (145,1), motsvarande en tillväxt om 18,1 % och bolagets högsta kvartalsomsättning hittills. Omsättningen var 3,6 % över vårt estimat. Påsförpackade Exotic Snacks växte med 23,8 % och Gårdschips med 25,8 %, medan lösvikt ökade med 3,5 % mot ett jämförelsekvartal med uppstartsvolymer från Coop. Exporten växte med 35,8 % till 14,8 MSEK i sitt starkaste kvartal hittills. Bruttomarginalen sjönk till 39,9 % (41,3), 1,2 procentenheter under vårt estimat, främst till följd av produktmix, konkurrens, valuta och en engångsutförsäljning av potatislager, där potatisen förädlades till chips som såldes ut i 240-gramspåsar. EBITA ökade med 13,4 % till 13,2 MSEK (11,6), motsvarande en marginal om 7,7 % (8,0) och helt i linje med vårt estimat. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 15,9 MSEK (12,4) och nettoskuld/EBITDA sjönk till 0,3x.

Rekordomsättning och islossning i Danmark

Omsättningen nådde en ny rekordnivå och tillväxten i påsförpackat är enligt vd Peter Eriksson bred över både kunder och kategorier, vilket han ser som ett tecken på stark konsumentefterfrågan. Lösvikten växte med 3,5 % när Coop-effekten klingar av. Eriksson ser 3–5 % som en rimlig nivå för en mogen kategori om bolaget inte gör något, men vill nu driva konsumtionen och ta del av intresset för lösgodis. Gårdschips växte med 25,8 % efter två svaga kvartal, med −9,1 % i Q1 och +2,3 % i Q2, och hade en rekordmånad i juli om 20,0 MSEK. En del av tillväxten kom från en utförsäljning av potatislager till lägre kilopris, men bolaget har också fått in nya kunder som Dollarstore och återvann flera listningar i augusti. Exporten nådde 8,6 % av omsättningen och drevs främst av Danmark, där Gårdschips nästan fördubblade försäljningen. Befintliga kunder vill göra mer av det som redan fungerar och bolaget är nu i dialog med fler kedjor. Eriksson säger att det i Danmark ”känns som att det har blivit lite grann av en islossning”, och vi ser marknaden som en intressant tillväxtoption för 2027. På övriga exportmarknader har bolaget många dialoger på gång, men ännu inga tydliga genombrott.

Ny vd skiftar fokus mot marginalen

Eriksson tillträdde den 1 september efter drygt två år i styrelsen. Han beskriver bolaget som välskött och planerar inga större förändringar, utan snarare finjusteringar. Den tydligaste justeringen gäller marginalen. Bruttomarginalen pressades av produktmix, valuta, potatisutförsäljningen och en generell prispress i branschen efter den sänkta matmomsen, där konkurrensen bland annat ökat inom torkad frukt. Efter en lång period med hög tillväxt vill Eriksson lägga mer kraft på bruttomarginalen och öppnar för att välja bort en del volym. Tillväxt är bra, ”men inte till vilket pris som helst”. 2026 har varit lite av en OPEX-satsning, där bolaget stärkt den centrala organisationen med sälj-, logistik- och KAM-resurser samt egna exportresurser. Organisationen är nu dimensionerad för fortsatt tillväxt utan fler rekryteringar och ska växa in i kostymen. Redan i Q3 växte rörelsekostnaderna långsammare än försäljningen och kostnadsandelen sjönk till 30,4 % (31,5). Det fria kassaflödet uppgick till 15,5 MSEK (5,8) och nettoskulden har mer än halverats sedan årsskiftet till 15,1 MSEK. 2026 är ett mellanår för investeringar, och utöver den nya fritösen och underhåll ser Eriksson inte många fler investeringar under 2027.

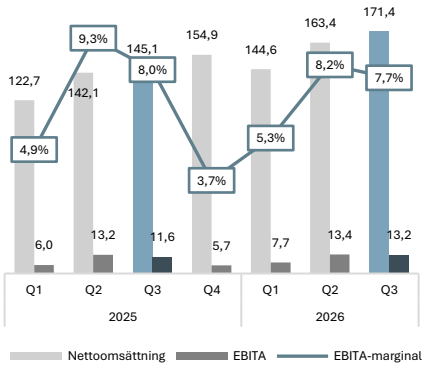
Outlook

Vi ser fortsatt goda förutsättningar för tvåsiffrig tillväxt. Påsförpackat är Exotic Snacks främsta tillväxtmotor, med potential kvar från nya produkter och bredare centrala listningar, inte minst inom torkad frukt. Lösvikt växer sannolikt i lägre takt, och Erikssons ambition att driva konsumtionen över basnivån återstår att visa. Den nya fritösen under Q1’27 höjer kapaciteten i Gårdschips med mer än 50 %, projektet följer tidplanen och produktionsstoppet möts med lager. Exporten kan ge ett större bidrag under 2027. Danmark har kommit längst och Gårdschips är den största delen av satsningen. Marginalen är den viktigaste frågan framåt. Kostnadsbasen ger nu hävstång, men den lägre bruttomarginalen åt upp effekten i Q3. Potatisutförsäljningen var av engångskaraktär, medan prispressen och konkurrensen inom torkad frukt är svårare att bedöma. Erikssons marginalfokus kan göra tillväxten något mer selektiv, men bör ge bättre genomslag på resultatet. Vi räknar med att EBITA-marginalen förbättras till 6,6 % (6,5) under 2026E och 7,3 % under 2027E, och ser 8 %-målet som realistiskt till 2029. För 2026 krävs enligt en illustrativ beräkning cirka 4,4 % i Q4 (3,7), och vi räknar med 4,9 %. Eriksson upprepar ambitionen men kommunicerar försiktigare om tidpunkten än Henrik Strinning gjorde vid Q2 och betonar att allt inte behöver levereras i förtid. Målen är oförändrade. Med låg skuldsättning och begränsat investeringsbehov bör kassan fortsätta byggas, vilket gör frågan om hur den ska användas allt viktigare. Vd-skiftet innebär ingen ändrad strategi, men ett tydligare fokus på lönsam tillväxt. På våra estimat och en multipel om 13x EBITA ser vi ett motiverat värde om 39,8 SEK per aktie för 2026E och 52,3 SEK för 2027E, inklusive kassauppbyggnad, motsvarande en uppsida om cirka 37 % respektive 80 % mot dagens kurs om 29,0 SEK.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	**370,7**	**453,8**	**564,9**	**642,2**	**721,8**
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,5%	13,7%	12,4%
KSV	-220,9	-265,6	-338,2	-383,0	-429,2
Bruttoresultat	**149,7**	**188,2**	**226,7**	**259,2**	**292,6**
Bruttomarginal	*40,4%*	*41,5%*	*40,1%*	*40,4%*	*40,5%*
Rörelsekostnader	**-132,7**	**-159,8**	**-180,1**	**-204,6**	**-227,3**
EBITDA	**19,1**	**29,3**	**46,6**	**54,6**	**65,3**
EBITDA-marginal	*5,1%*	*6,5%*	*8,2%*	*8,5%*	*9,0%*
EV/EBITDA	25,5	10,7	12,0	7,5	6,3
EBITA	**8,3**	**19,2**	**36,5**	**42,4**	**52,8**
EBITA-marginal	*2,2%*	*4,2%*	*6,5%*	*6,6%*	*7,3%*
EV/EBITA	*58,3*	*16,5*	*15,4*	*9,7*	*7,8*
EV/EBITA, inkl kassauppb.	-	-	-	*9,5*	*7,0*

VD	Peter Eriksson
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	29,00
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	394,4
Nettoskuld (MSEK)	15,1
EV (MSEK)	409,5
Insiderägande	28,1%
Nästa rapport	2027-02-16

Kvartalsutveckling

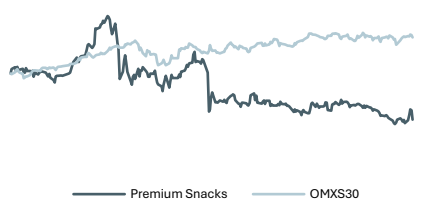


Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12m
	-4,3%	-12,2%	-27,5%

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Kort om Premium Snacks

Premium Snacks Nordic är ett svenskt snacksbolag med två affärsområden. Exotic Snacks säljer nötter, torkad frukt och närliggande produkter i både lösvikt och påsförpackat, och är Sveriges största leverantör av naturella nötter och den tredje största aktören inom snacksnötter. Gårdschips tillverkar premiumchips i egen fabrik i Laholm, vilket ger bolagets högsta förädlingsgrad och bruttomarginal. Försäljningen sker främst genom den svenska dagligvaruhandeln, medan exporten, med Danmark som största marknad, står för knappt en tiondel av omsättningen. Bolaget har sitt huvudkontor i Huddinge, omsätter drygt 600 MSEK på rullande tolv månader och har omkring 75 anställda. Aktien är noterad på Nasdaq First North Growth Market sedan 2021 under kortnamnet SNX.

Investeringscase

1. Väletablerade varumärken med stark marknadsposition
Exotic Snacks är Sveriges största leverantör av naturella nötter och Gårdschips en etablerad premiumaktör inom chips. Hög igenkänning och bred distribution i dagligvaruhandeln ger en stabil intäktsbas.

2. Höga inträdesbarriärer
Etablerade kundrelationer, inköpsvolymer, logistik och krav på kvalitet och livsmedelssäkerhet gör det svårt för mindre aktörer att ta sig in. Egen distribution och butiksbearbetning ger ett försprång i handeln.

3. Skalfördelar i inköp, produktion och logistik
Effektiv råvaruupphandling, automatiserad produktion och egen distribution ger operationell hävstång när volymerna växer. Mer egen förädling och ökade inköp direkt från ursprung ger ytterligare marginalpotential.

4. Hög förädlingsgrad och utbyggd kapacitet i Gårdschips
Egen produktion gör Gårdschips till bolagets mest lönsamma affär sett till bruttomarginal. Fabriksutbyggnaden i Laholm och den nya fritösen ger utrymme för fortsatt stark tillväxt.

5. Produktutveckling och nya kategorier
Bolaget har visat förmåga att lansera nya produkter och kategorier, som torkad frukt och gårdsnötter, som driver tillväxt och stärker relationen med handeln. Private label inom nötter är en ytterligare tillväxtmöjlighet.

6. Stabil marknad, export och finansiell styrka
Snacksmarknaden växer stabilt över tid och exporten ger ytterligare tillväxtben. Låg skuldsättning och god kassagenerering ger utrymme för investeringar och selektiva förvärv.

Motargument

1. Exponering mot råvarupriser
Bolaget är beroende av råvaror som potatis, rapsolja, kakao och nötter, vars priser påverkas av väder, skördar och geopolitik. Snabba prisuppgångar kan ge tillfällig marginalpress.

2. Valutakänslighet i inköpen
En betydande del av inköpen sker i USD och EUR. En svagare krona höjer kostnaderna, och prisanpassningar i dagligvaruhandeln sker med fördröjning.

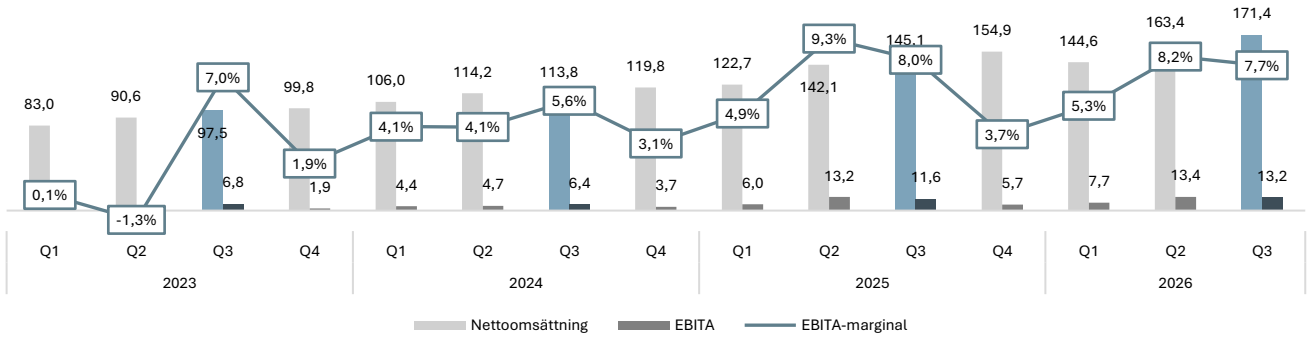
3. Konkurrens och prispress
Bolaget möter konkurrens från större varumärken med mer resurser och från kedjornas egna varumärken. Det kan leda till prispress eller krav på högre marknadsinvesteringar.

4. Beroende av ett fåtal stora kunder
Försäljningen går till stor del via ett fåtal dagligvarukedjor. Förlorade listningar eller ändrade villkor kan snabbt påverka försäljningen, vilket Gårdschips har erfarit under 2026.

5. Frakt, energi och geopolitik
Geopolitiska händelser kan driva upp frakt- och energikostnader och skapa leveransstörningar. Kostnadsökningar kan vara svåra att föra vidare till kund på kort sikt.

6. Exekveringsrisk i expansionen
Export, fabriksutbyggnad och nya kategorier ökar komplexiteten. Om satsningarna inte utvecklas enligt plan kan kostnaderna komma före intäkterna under längre tid än väntat.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Utfall vs estimat

Premium Snacks nettoomsättning uppgick till 171,4 MSEK, 3,6 % över vårt estimat. Bruttomarginalen blev däremot 39,9 %, 1,2 procentenheter lägre än vi räknat med. Bolaget förklarar nedgången med produktmix, ökad konkurrens och valutan. Den högre volymen vägdes alltså upp av en lägre marginal och bruttovinsten blev bara 0,6 % högre än väntat. Rörelsekostnaderna låg i stort sett i nivå med vår prognos. EBITDA blev 16,3 MSEK och EBITA 13,2 MSEK, helt i linje med våra estimat. Kvartalet var därmed nära våra förväntningar, men med mer volym och lägre bruttomarginal än vi räknat med.

Utfall vs estimat Q3'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	171,4	165,4	+3,6%
Tillväxt y-o-y	*18,1%*	*14,0%*	*+4,1pp*
Bruttovinst	68,4	68,0	*+0,6%*
Bruttomarginal	*39,9%*	*41,1%*	*-1,2pp*
Rörelsekostnader	-52,1	-51,8	+0,7%
EBITDA	16,3	16,2	+0,5%
EBITDA-marginal	*9,5%*	*9,8%*	-0,3pp
EBITA	13,2	13,2	0,0%
EBITA-marginal	*7,7%*	*8,0%*	-0,3pp

Rekordomsättning med stark tillväxt i påspackat och Gårdschips

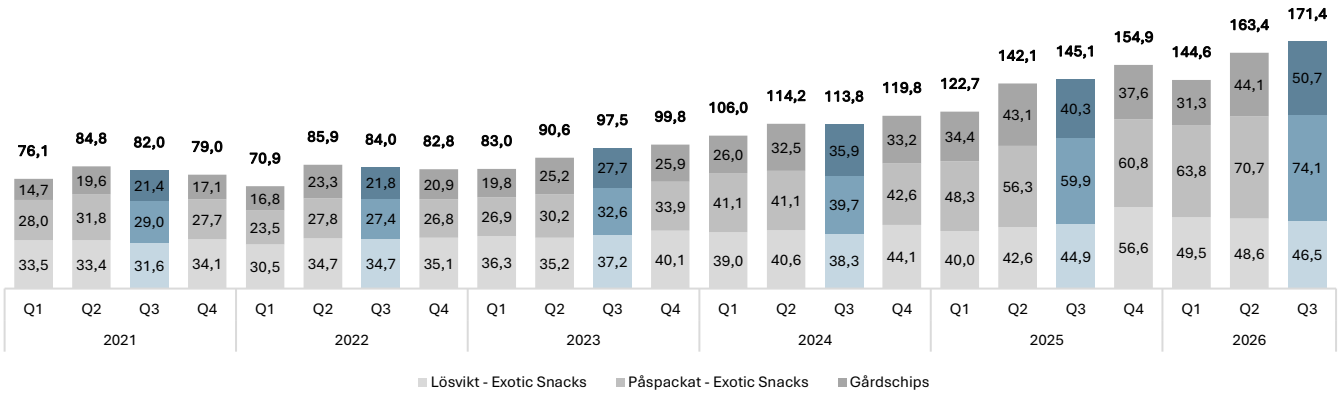
Nettoomsättningen i det tredje kvartalet uppgick till 171,4 MSEK (145,1), motsvarande en tillväxt om 18,1 % y-o-y. Det var bolagets högsta kvartalsomsättning hittills och tillväxten var enligt bolaget i huvudsak volymdriven. På rullande 12 månader uppgick nettoomsättningen till 634,3 MSEK, jämfört med 564,9 MSEK för helåret 2025.

Exotic Snacks ökade omsättningen med 15,1 % till 120,6 MSEK (104,8). Påsförpackat var den främsta drivkraften och växte med 23,8 % till 74,1 MSEK, medan lösvikt bara ökade med 3,5 % till 46,5 MSEK. Den svagare tillväxten i lösvikt förklaras delvis av att jämförelsekvartalet innehöll uppstartsvolymer från Coop-affären. Bolaget räknar också med att Coop-avtalets direkta effekt på lösviktens tillväxt klingar av under de närmaste kvartalen. Marknadsandelen inom snacksnötter var oförändrad på 6,5 %.

Gårdschips hade ett starkt kvartal under chipsmarknadens högsäsong och ökade omsättningen med 25,8 % till 50,7 MSEK (40,3). Tillväxten kom främst från högre volymer genom fler centrala kampanjer än i fjol, en stark utveckling i Danmark och nya kunder. Juli blev varumärkets starkaste månad hittills med en nettoomsättning om 20,0 MSEK (det tidigare rekordet var 17,8 MSEK i juni 2025), och även september växte med 16,6 % y-o-y. I sortimentsrevideringen i augusti återvanns flera tidigare förlorade listningar. En del av omsättningen kom dock från en engångsutförsäljning av potatislager till lägre bruttomarginal än normalt. Marknadsandelen inom premiumchips steg till 22,5 % (22,1).

Den starka utvecklingen i påsförpackat och Gårdschips fortsätter att förändra bolagets intäktsmix. Under kvartalet stod påsförpackade Exotic Snacks för cirka 43,3 % av omsättningen (41,3 % i Q3'25), lösvikt för 27,1 % (31,0) och Gårdschips för 29,6 % (27,8). Lösviktens andel har därmed minskat med nästan fyra procentenheter på ett år, medan både påsförpackat och Gårdschips ökat sina andelar. Sett över en längre period har Premium Snacks byggt upp en allt större försäljning inom påsförpackade och varumärkesdrivna produkter, och lösviktens relativa betydelse har minskat. Utvecklingen innebär en bredare produktportfölj och en större exponering mot bolagets egna varumärken, medan Gårdschips fortsatt står för den högsta förädlingsgraden och bruttomarginalen i bolaget.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020–2026



Alla belopp i MSEK.

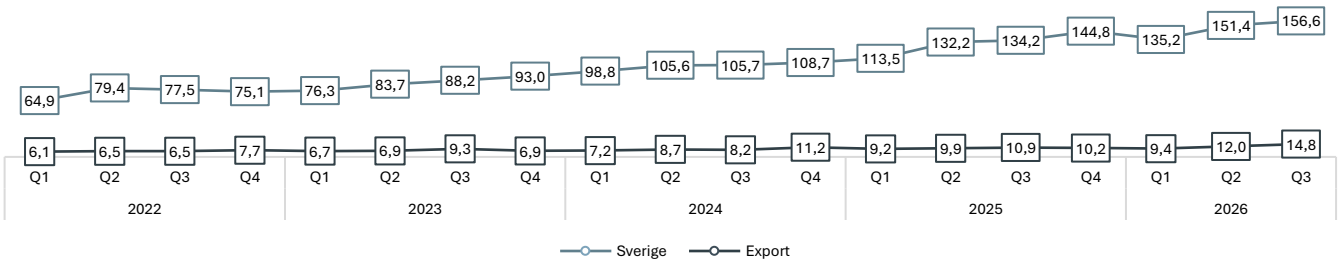
Exporten växer 36 % i sitt starkaste kvartal hittills

Försäljningen i Sverige ökade med 16,6 % till 156,6 MSEK (134,2), medan exportaffären växte med 35,8 % till 14,8 MSEK (10,9). Det var exportens starkaste kvartal hittills, och exporten stod för cirka 8,6 % av bolagets omsättning, jämfört med 7,5 % föregående år. För perioden januari–september ökade exporten med 19,5 % till 36,8 MSEK (30,8). Danmark fortsatte att utvecklas starkt med tvåsiffriga ökningstal och är bolagets största exportmarknad. Gårdschips sortiment finns sedan tidigare tillgängligt för butikskedjorna inom Dagrofa, och bolaget arbetar vidare mot permanenta centrala listningar hos både Coop och Salling Group. I Q3 nästan fördubblade Gårdschips försäljningen i Danmark. Enligt Peter Eriksson kommer tillväxten främst från befintliga kunder som vill göra mer av det som redan fungerar, och utvecklingen har uppmärksammats av fler danska kedjor som bolaget nu för dialog med. "Danmark känns som att det har blivit lite grann av en islossning", uppgav Eriksson i vår intervju. I samband med Q2-rapporten framhöll tidigare vd Henrik Strinning att även Tyskland utvecklades bättre efter en längre period med svag efterfrågan på premiumprodukter, och att bolaget ser intressanta möjligheter framför allt i Benelux.

Premium Snacks har under 2026 förändrat hur exportmarknaderna bearbetas. Bolaget har 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. På de centraleuropeiska marknaderna börjar bearbetningen ofta med kampanj- och testförsäljning innan en eventuell permanent listning blir aktuell. Den nya organisationen innebar högre kostnader från start, och vid Q2-rapporten angav Strinning att mer betydande volymbidrag väntas först under 2027. Eriksson är fortsatt försiktig kring övriga marknader. Bolaget har många dialoger på gång, men ännu få konkreta genombrott, och han vill att 2027 ska ge "lite mer action än vad vi har nått hittills". Bolaget skriver nu att arbetet med att etablera sig på nya exportmarknader fortgår och på sikt väntas bidra allt mer till försäljningstillväxten. Kvartalets tillväxt drevs främst av Danmark, men den visar att exporten nu växer betydligt snabbare än Sverige. Exportaffären är fortfarande liten i relation till den svenska försäljningen, men med en andel som närmar sig 9 % börjar den få större betydelse för bolagets tillväxt. Enligt Eriksson är Gårdschips den största delen av exportsatsningen, med målet att ta andelar från traditionella chips även utanför Sverige.

Exporten har nu haft två rekordkvartal i rad, med 12,0 MSEK i Q2'26 och 14,8 MSEK i Q3'26, och vi ser den som en intressant tillväxtoption för 2027.

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020–2026



Påsförpackat bär Exotic Snacks när Coop-effekten i lösvikt klingar av

Exotic Snacks ökade omsättningen med 15,1 % till 120,6 MSEK (104,8) under Q3’26. Påsförpackat växte med 23,8 % till 74,1 MSEK och var den tydligaste tillväxtmotorn, medan lösvikt ökade med 3,5 % till 46,5 MSEK. För perioden januari–september ökade Exotic Snacks omsättning med 21,0 % till 352,9 MSEK (291,8). Enligt bolaget drevs utvecklingen av fortsatt starkt säljarbete i butik, en god utveckling på de centrala listningarna och nya produkter. Peter Eriksson framhåller att tillväxten i påsförpackat är bred, både över kunder och kategorier, utan att något enskilt område sticker ut.

Coop-avtalet har varit en viktig tillväxtdrivare för lösvikten och var enligt bolaget fortsatt det som drev lösviktens tillväxt i Q3, men effekten är nu på väg att avta. Jämförelsekvartalet 2025 lyftes delvis av uppstartsvolymer i Coop-affären, och bolaget räknar med att de direkta effekterna på lösviktens tillväxt klingar av de närmaste kvartalen. Enligt Q2-rapporten hade bolaget under nio månader fått ett nettotillskott om cirka 200 lösviktsbutiker, och i Q2-intervjun uppgav tidigare vd Henrik Strinning att Coop-samarbetet närmade sig 250 butiker. Bolaget bedömde vid Q2 att de nya butikerna behöver minst ytterligare ett år för att nå full potential, och Strinning beskrev hur det kan ta upp emot tre år för en ny lösviktsbutik att mogna fullt ut, eftersom kunderna successivt behöver vänja sig vid och upptäcka det nya erbjudandet. En viss mognadseffekt kan därför finnas kvar, men den syns inte längre lika tydligt i tillväxttakten. Eriksson beskriver lösvikt som en mogen kategori, där 3–5 % tillväxt är en rimlig nivå om bolaget inte gör något. Efter att fokus legat på att operativt implementera de nya butikerna ska Premium Snacks nu i högre grad driva konsumtionen, med nya smaker och tydligare kommunikation, och försöka ta del av intresset för lösgodis. Lyckas det är ”3 till 5 % tillväxt ingenting”, enligt Eriksson. Strinning beskrev vid Q2 lösvikt som bolagets ”kassako”, med starkt kassaflöde, låga kapitalbehov och relativt stabila volymer. De tidigare kraftiga prisuppgångarna på framför allt choklad pressade volymerna, men efter vissa prissänkningar har volymerna börjat återhämta sig.

Coop-effekten stannar inte heller vid lösvikten. I Q2-intervjun uppgav tidigare vd Henrik Strinning att den fördjupade relationen med kedjan hade gjort Premium Snacks till en viktigare partner även inom påsförpackat, med fler listningar och en betydligt större fysisk närvaro i butikerna. Merchandisers besöker dem varje vecka och säljarna återkommer löpande. Coop var då enligt honom den kedja där bolaget växte allra snabbast, och lösviktsaffären hade fungerat som en tydlig dörröppnare för övriga Exotic Snacks-sortimentet. Tillväxten i påsförpackat kommer till stor del 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 vid samma tillfälle uppgav Strinning att i princip samtliga av de omkring 40 produkter som lanserades under fjolåret 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 stabil. Marknadsandelen inom snacksnötter uppgick till 6,5 % (6,5) i kvartalet och till 6,5 % (6,4) för perioden januari–september. 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.

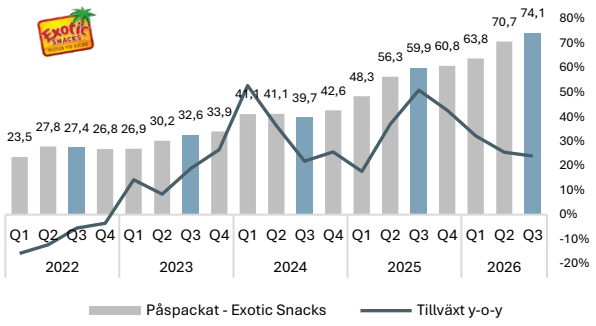
Torkad frukt är fortsatt en av de mest intressanta nya kategorierna. Strinning uppgav i Q2-intervjun att Premium Snacks redan har tagit tydliga marknadsandelar, även om bolaget ännu inte har full täckning i kedjorna och en stor del av försäljningen fortsatt sker genom direktdistribution. Det innebär att det enligt bolaget finns betydande potential kvar när fler centrala listningar kommer på plats. Strinning bedömde 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 beroende av central distribution, eftersom produkterna 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.

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, som enligt bolaget är inriktade på att utveckla försäljningen i både nya och befintliga butiker. 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 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. Bolaget ser det också som en god investering att framöver öka andelen inköp direkt från ursprung, även om det binder mer rörelsekapital. Enligt Eriksson räcker packningskapaciteten i Länna i dagsläget för att ta hem en stor del av behovet, och det ökade rörelsekapitalet är den enda nackdel han ser.

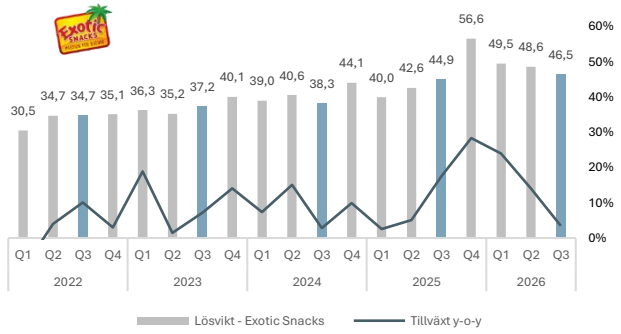
Vår bild av Exotic Snacks är fortsatt positiv efter Q3’26, men tillväxten blir mer beroende av påsförpackat. Coop-avtalets bidrag till lösvikten avtar, medan påsförpackat växer med över 20 % och de nya produkterna står för en stor del av den inkrementella försäljningen. Därtill finns potential från bredare centrala listningar, inte minst inom torkad frukt. Eriksson ser i dagsläget inget slut på tillväxten i påsarna, och vi ser därför goda möjligheter för Exotic Snacks att fortsatt vara bolagets viktigaste tillväxtmotor även under 2027, även om lösvikt sannolikt växer i lägre takt. Erikssons ambition att driva konsumtionen kan ge mer än de 3–5 % han ser som basnivå, men det återstår att visa.

Påspackade nötters försäljningsutveckling, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Lösviktsegmentets försäljningsutveckling, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Gårdschips tillbaka i stark tillväxt med 26 % och rekordmånad i juli

Efter två svaga kvartal, där omsättningen minskade med 9,1 % i Q1’26 och bara ökade med 2,3 % i Q2’26, växte Gårdschips åter starkt och ökade omsättningen med 25,8 % till 50,7 MSEK (40,3) under chipsmarknadens högsäsong. För perioden januari–september uppgick omsättningen till 126,5 MSEK (118,2), motsvarande en tillväxt om 7,0 %, vilket innebär att nedgången under första halvåret nu har vänts till tillväxt även sett över året. Enligt bolaget drevs ökningen främst av högre volymer genom en stark utveckling i Danmark, nya kunder och ett högt aktivitetstryck under kvartalet. En viktig ny kund i år är lågpriskedjan Dollarstore, och därtill har bolaget fått in flera mindre kunder i nya kanaler. En del av omsättningen kom dock från en utförsäljning av potatislager till lägre bruttomarginal än normalt. Utförsäljningen var av engångskaraktär och potatislagret är nu hanterat. Lagret såldes ut i en ny 240-gramsförpackning till lägre kilopris, med effekt under hela kvartalet men avklingande i september. Eriksson vill inte kvantifiera tillväxten exklusive utförsäljningen, eftersom den delvis ersatte försäljning av befintliga produkter. Förpackningen kan finnas kvar hos utvalda kunder eller marknader, men blir ingen standardartikel.

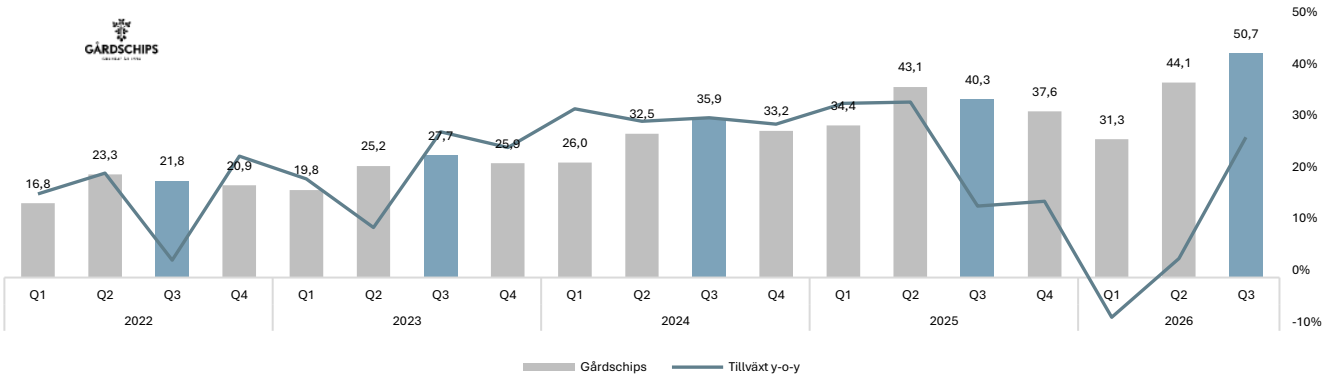
Kampanjbilden har också blivit gynnsammare för Gårdschips. I samband med Q2 förklarade tidigare vd Henrik Strinning den svaga premiumchipsmarknaden med det höga kampanjtrycket från standardchips under fotbolls-VM, och att en stor del av Gårdschips centrala kampanjer låg under andra halvåret. Strinning räknade då med att kampanjtrycket från standardchips skulle minska när VM var över, och framhöll att premiumchips historiskt har vuxit omkring 10 % eller mer per år, även om 2026 kunde bli ett svagare år för kategorin. Det bolaget bekräftar är att Gårdschips fick fler centrala kampanjer än föregående år och juli blev Gårdschips starkaste enskilda månad hittills. Nettoomsättningen uppgick till 20,0 MSEK, jämfört med den tidigare rekordmånaden om 17,8 MSEK i juni 2025. Även september utvecklades starkt med en tillväxt om 16,6 % y-o-y, vilket visar att styrkan inte bara låg i kvartalets första månad. Augusti och september gav tillsammans 30,7 MSEK, och Eriksson säger sig vara lika stolt över de månaderna som över juli.

Marknadsandelen inom premiumchips steg till 22,5 % (22,1) under kvartalet, medan den för januari–september uppgick till 19,9 % (20,2). Vid Q2 förklarade Strinning tappet med förlorade listningar i ett specifikt program hos en kedja. Enligt Eriksson tappades de efter att bolaget valt att stå utanför en prisförhandling för att inte urholka lönsamheten. I sortimentsrevideringen i augusti återvann bolaget flera av de positionerna, vilket enligt bolaget skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt.

Kapacitetsmässigt har bolaget tagit flera viktiga steg. Fritösutbytet i Laholm gav enligt Strinning bättre effekt än väntat och gjorde att sommarens volymer kunde levereras utan kostsamma helgskift, och fabriken klarade rekordförsäljningen i juli. Avtalet om fabriksutbyggnaden under hösten och leveransen av ytterligare utrustning är nu på plats. Bygget kom igång i september, då plattan göts för tillbyggnaden. En ny fritös som höjer kapaciteten med mer än 50 % planeras att levereras under Q1’27. Installationen påbörjas så snart det nya färdigvarulagret är klart, eftersom produkterna först ska flyttas dit och linjerna därefter flyttas om. Eriksson bekräftar att det är 50 % och inte de 30 % som tidigare nämnts. Installationen innebär ett tillfälligt produktionsstopp i Laholm, och för att säkra leveranserna påbörjade bolaget en lageruppbyggnad i september som utökas under Q4. Stoppet väntas pågå i två veckor och Eriksson ser ingen risk att bolaget ska ”stå tomt”. Utbyggnaden omfattar också ett nytt färdigvarulager om 2 400 kvadratmeter med plats för omkring 5 000 pallar, vilket gör externa lager onödiga, samt ett nytt potatisintag där potatisen går automatiskt hela vägen till skivning, fritering och packning, och ett uppgraderat krydderi för att bygga bort flaskhalsar. Målet är en jämnare produktion med kortare ställtider och därmed lägre produktionskostnad per förpackning. Projektet följer enligt Eriksson tidplanen och de kritiska momenten är avklarade. Marginaleffekten vill han inte kvantifiera, men han beskriver den som betydande.

Vår syn på Gårdschips har stärkts ytterligare efter Q3’26. Den tillväxtacceleration som rekordet i juli antydde syntes i hela kvartalet, marknadsandelen inom premiumchips steg och flera av de förlorade listningarna har återvunnits. En del av tillväxten kom från engångsutförsäljningen av potatislager, vilket bör hållas i minnet inför jämförelsen nästa år. Q4 är säsongsmässigt ett mindre kvartal för chips och produktionsstoppet under Q1’27 möts med lager. Med den nya fritösen bör kapaciteten inte utgöra någon begränsning för fortsatt stark tillväxt under 2027. Tillsammans med den starka utvecklingen i Danmark, där Gårdschips är den största delen av exportsatsningen, och den högre bruttomarginalen än i nötverksamheten ser vi Gårdschips som en intressant tillväxtoption för 2027.

Gårdschips försäljningsutveckling, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Mix, konkurrens och valuta pressar bruttomarginalen

Bruttomarginalen uppgick till 39,9 % (41,3) i Q3'26, medan bruttovinsten ökade med 14,2 % till 68,4 MSEK (59,9). Marginalen var 1,4 procentenheter lägre y-o-y och sjönk även från 41,8 % i Q2'26. Enligt bolaget förklaras nedgången främst av produktmixen, volatila råvarupriser, ett ökat konkurrensläge och valutautvecklingen under kvartalet.

Skillnaden i marginalprofil mellan affärsområdena är stor. Tidigare vd Henrik Strinning uppgav i Q2-intervjun att Gårdschips har en bruttomarginal på betydligt över 50 %, medan nötverksamheten 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 nötterna når Premium Snacks. I Q3 växte Gårdschips med 25,8 %, något snabbare än påsförpackade Exotic Snacks (23,8 %), och Gårdschips andel av omsättningen steg till 29,6 % (27,8). Enligt vår bedömning borde mixen mellan affärsområdena därför snarare ha varit något positiv för bolagets bruttomarginal i kvartalet.

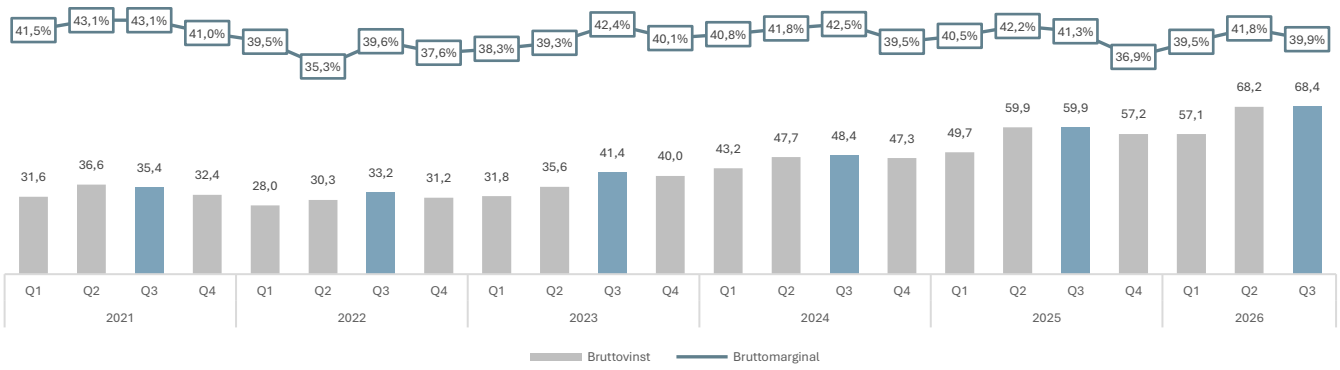
Att marginalen ändå sjönk tyder på att en stor del av förklaringen ligger inom affärsområdena. Eriksson vill inte bryta ned hur mycket mix, konkurrens, valuta och potatisutförsäljningen påverkade, men beskriver mixeffekten som delvis matematisk när produkter med lägre förädlingsgrad växer snabbare än de med högre. Eftersom Gårdschips växte snabbast i kvartalet tolkar vi det som att mixeffekten främst bör ha uppstått inom affärsområdena snarare än mellan dem, men vilka produkter som drev den framgår inte. Gårdschips omsättning lyftes delvis av en utförsäljning av potatislager som genomfördes till en lägre bruttomarginal än normalt. Bolaget beskriver den som en engångseffekt och uppger att potatislagret nu är hanterat. Produktionskostnaderna i Laholm påverkades dessutom av ett högt gaspris till följd av situationen i Mellanöstern. En högre exportandel kan också ha bidragit till marginalpressen. I Q2-intervjun beskrev Strinning marginalerna i exporten som betydligt lägre än i Sverige, till stor del medvetet eftersom bolaget använder kampanjer och testförsäljningar för att komma in hos nya kedjor på de europeiska marknaderna. Exportförsäljningen ökade med 35,8 % i Q3, men tillväxten kom främst från Danmark och marginalprofilen på den försäljningen framgår inte. Om exporten tyngde marginalen i kvartalet är det, utifrån Strinnings tidigare beskrivning, snarare en del av etableringsstrategin än ett tecken på försämrad prissättning i kärnaffären.

Till skillnad från i Q2 var valutan en motvind i Q3, även om Eriksson beskriver bidraget som "en skvätt". En betydande del av inköpen sker i EUR och USD, och båda valutorna stärktes mot kronan under kvartalet, särskilt i september. Det ökade kostnaden för de inköp som genomfördes eller omvärderades under perioden. Enligt bokslutskommunikén för 2025 valutasäkras leverantörsskulderna, vilket dämpar effekten av kortsiktiga rörelser, men lönsamheten påverkas fortfarande av valutakurser och fördröjningar i prisanpassningar. Bolaget lyfter även att en fortsatt geopolitisk oro kan bidra till ökade fraktpriser och logistikkostnader.
Prispressen i handeln är en annan faktor. I samband med Q2 uppgav Strinning att dagligvarukedjorna efter den sänkta matmomsen i praktiken inte accepterat några prishöjningar, vilket begränsar möjligheten att föra kostnadsökningar vidare till kund. Eriksson beskriver det som en generell prispress i hela branschen. Det ökade konkurrensläget syns enligt honom bland annat inom torkad frukt, där allt fler aktörer har gett sig in i kategorin under de senaste sex till nio månaderna och pressat kilopriserna.

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. Tillväxten har dock även skett inom stora kategorier med lägre marginal. I bokslutskommunikén för 2025 lyfte bolaget exempelvis en utökad försäljning i prispressade segment som jordnötter. Det innebär att en fortsatt stark tillväxt inom Exotic Snacks kan hålla tillbaka bolagets bruttomarginal även om lönsamheten inom respektive affär förbättras. Peter Eriksson signalerar dock en viss förskjutning i den synen. Han konstaterar att det kostar att växa 18 % under lång tid och vill nu lägga mer kraft på att analysera bruttomarginalen och våga välja bort affärer. Tillväxten är bra, "men inte till vilket pris som helst".

Vår bedömning är att nedgången i bruttomarginal under Q3 har flera förklaringar som inte går att rangordna utifrån bolagets underlag. Rapporten lyfter produktmix, konkurrens och valuta, och utförsäljningen av potatislager bidrog också negativt. Utförsäljningen var av engångskaraktär, men eftersom effekterna inte kvantifieras går det inte att säga hur stor del av nedgången som är tillfällig. Mixen inom affärsområdena, det ökade konkurrensläget och de volatila råvarupriserna behöver följas. Segmentmixen bör enligt vår bedömning ha varit något gynnsam i kvartalet, men den fortsatt höga tillväxten inom Exotic Snacks och export gör att bolagets bruttomarginal sannolikt kommer att variera mellan kvartalen. Framåt finns samtidigt flera faktorer som kan stärka bruttomarginalen. En större andel inköp direkt från ursprung, packade i Länna, kapar led i värdekedjan, och Erikssons tydligare fokus på marginal kan göra att bolaget väljer bort en del lågmarginalaffärer. Tillsammans med den effektivare produktionen i Laholm efter investeringarna ger det enligt vår bedömning stöd för en successivt högre bruttomarginal, även om effekterna ännu inte går att kvantifiera. Viktigast är dock utvecklingen i bruttovinst och bolagets förmåga att omsätta den höga volymtillväxten i ett successivt högre EBITA.

Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Kostnadskontroll ger fortsatt operationell hävstång

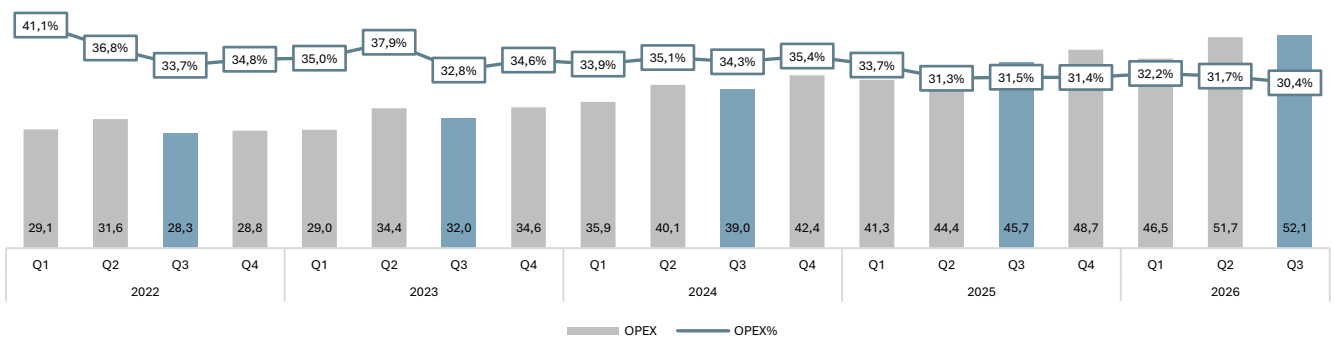
Rörelsekostnaderna ökade i Q3'26 med 14,2 % till 52,1 MSEK (45,7), vilket var lägre än omsättningstillväxten om 18,1 %. Rörelsekostnaderna motsvarade därmed 30,4 % av omsättningen (31,5), en förbättring med 1,1 procentenheter. Enligt bolaget förklaras kostnadsökningen av investeringar i sälj-, KAM- och logistikresurser för att möjliggöra fortsatt tillväxt. Efter Q2, då kostnaderna växte snabbare än försäljningen, börjar den utbyggda kostnadsbasen nu ge hävstång.

En viktig förklaring är expansionen inom lösvikt. Under de nio månaderna fram till Q2 fick bolaget ett nettotillskott om cirka 200 lösviktsbutiker och flertalet hade då ännu inte nått full lönsamhet. Premium Snacks tar kostnaderna för plock, logistik och butiksskötsel från start, medan försäljningen byggs upp successivt. I samband med Q2 framhöll tidigare vd Henrik Strinning 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 hade huvudkontoret vid Q2 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 bedömde vid Q2 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 ökades också tydligt i kronor under Q2. Strinning beskrev satsningen som nödvändig för att fortsätta stärka Gårdschips och Exotic Snacks i takt med att fler produkter blir centralt listade och distributionen breddas.

2026 har i praktiken varit en OPEX-satsning, och Q3 visar att den börjar bära. Bolaget har tagit på sig kostnader för ett nettotillskott om cirka 200 lösviktsbutiker, förstärkt den svenska säljorganisationen, byggt upp egna exportresurser och ökat kapaciteten inom KAM, supply chain och marknadsföring, och ändå växte kostnaderna långsammare än försäljningen i kvartalet. Strinning bedömde vid Q2 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. Eriksson bekräftar bilden. Människorna är på plats, bolaget ska nu "växa in i kostymen" och det finns ingen plan på att utöka organisationen ytterligare. En del av de nya resurserna är kopplade till exportsatsningen, och de ska enligt Eriksson betala sig i takt med att försäljningen successivt levereras. Den lägre kostnadsandelen i kvartalet fick visserligen hjälp av den höga tillväxten, men med en organisation som redan är dimensionerad för fortsatt tillväxt bör hävstången kunna bestå även när tillväxttakten normaliseras, förutsatt att försäljningen fortsätter att växa snabbare än kostnaderna. Att inga fler rekryteringar planeras betyder inte att kostnaderna står still, eftersom bland annat plock och logistik växer med volymerna.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis



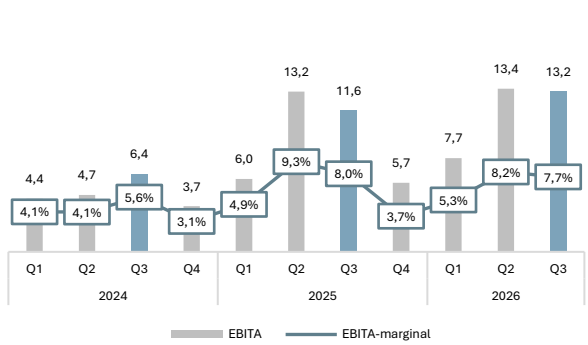
Alla belopp i MSEK.

EBITA uppgick i Q3'26 till 13,2 MSEK (11,6), motsvarande en ökning om 13,4 % och en EBITA-marginal om 7,7 % (8,0). För perioden januari–september ökade EBITA med 11,5 % till 34,3 MSEK (30,8), motsvarande en marginal om 7,2 % (7,5). På rullande 12 månader uppgick EBITA till 40,0 MSEK, vilket motsvarar en marginal om 6,3 %.

EBITA-marginalen sjönk något y-o-y trots den operationella hävstången, eftersom bruttomarginalen föll med 1,4 procentenheter medan kostnadsandelen förbättrades med 1,1. Marginalen om 7,7 % ligger strax under bolagets mål om en EBITA-marginal över 8 % vid utgången av 2029, och på rullande tolv månader är avståndet större med 6,3 %. Organisationen är enligt Eriksson redan dimensionerad för fortsatt tillväxt, och han är beredd att välja bort en del volym för att stärka marginalen.

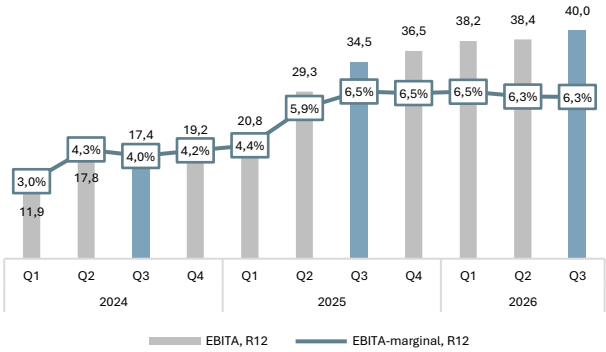
Vår bedömning är att Q3 bekräftar att kostnadsplattformen nu ger hävstång, men att den lägre bruttomarginalen åt upp en del av effekten i kvartalet. Med fortsatt tillväxt på en kostnadsbas som till stor del redan är utbyggd, och utan engångseffekter som utförsäljningen av potatislager, finns goda förutsättningar för att EBITA-marginalen successivt förbättras. Erikssons fokus på bruttomarginalen kan dessutom göra att förbättringen inte enbart behöver bäras av volymtillväxten.

Utveckling av EBITA och marginal, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Alla belopp i MSEK.

Finansiell ställning

Premium Snacks hade vid utgången av Q3’26 totala tillgångar om 227,6 MSEK (213,9). Anläggningstillgångarna uppgick till 95,2 MSEK (97,4), medan varulagret uppgick till 51,5 MSEK (49,2). Kundfordringarna uppgick till 58,5 MSEK (55,6), övriga kortfristiga fordringar till 9,5 MSEK (8,9) och kassa och bank till 12,9 MSEK (2,8). De räntebärande skulderna minskade till 28,0 MSEK (41,2), varav 15,2 MSEK var långfristiga och 12,8 MSEK kortfristiga. Med en kassa om 12,9 MSEK uppgick nettoskulden till 15,1 MSEK (38,4), en minskning om 60,6 % y-o-y. Av det ursprungliga anståndet från Skatteverket om 16,5 MSEK återstod 4,1 MSEK vid kvartalets utgång, efter en återbetalning om 1,4 MSEK under Q3. Anståndet ska vara fullt återbetalt i juni 2027. Soliditeten stärktes till 46,2 % (38,2), medan nettoskuld/EBITDA på rullande 12 månader uppgick till 0,3x, 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 28,2 % på rullande 12 månader.

Likviditeten är god. Bolaget 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 34,9 MSEK.

Balansräkningen är 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. Eriksson framhåller att den starka ställningen ger valmöjligheter att investera i fortsatt tillväxt, men har ännu ingen bild av exakt hur och vill återkomma när den finns.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
28,0 MSEK	12,9 MSEK	15,1 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	**Soliditet**	**ROCE**
0,3x	46,2%	28,2%

Starkt kassaflöde efter lägre investeringsbehov

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 15,9 MSEK (12,4) i Q3’26 och till 40,8 MSEK (16,8) för perioden januari–september. Rörelsekapitalet frigjorde 2,7 MSEK i kvartalet, jämfört med 1,3 MSEK motsvarande period föregående år. För januari–september frigjordes 5,1 MSEK, att jämföra med en kapitalbindning om 13,4 MSEK under samma period 2025.

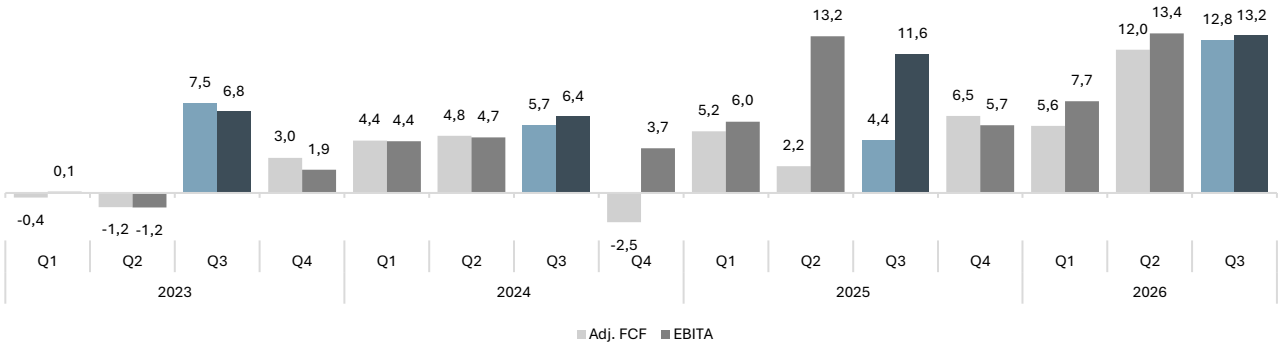
Med investeringar om endast 0,5 MSEK (6,6) stärktes det fria kassaflödet till 15,5 MSEK från 5,8 MSEK föregående år. Även justerat för förändringar i rörelsekapital var utvecklingen stark, med ett fritt kassaflöde om 12,8 MSEK jämfört med 4,4 MSEK i Q3’25. Förbättringen är därmed inte enbart hänförlig till rörelsekapitalet, utan även till ett betydligt lägre investeringsbehov. För januari–september uppgick det fria kassaflödet till 35,5 MSEK (-1,6).

Vid Q2 beskrev tidigare vd Henrik Strinning 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 såg potential att använda AI för att ytterligare förbättra rörelsekapitalet. De större kommande investeringarna är främst kopplade till Gårdschips, och redan i Q3 avsåg investeringarna enligt bolaget bland annat utrustning för fabriksutbyggnaden i Laholm och leveransen av den nya fritösen. Utbyggnaden av fabriken i Laholm sker genom ett hyresavtal, vilket begränsar CAPEX-belastningen men i stället medför hyreskostnader. Den nya fritösen som planeras att installeras under Q1’27 innebär däremot en större investering. Investeringsnivån väntas därför öka under 2027, men från en låg nivå under innevarande år. Eriksson beskriver investeringarna som ungefär vartannat år, där 2023 och 2025 var tyngre år medan 2024 och 2026 är mellanår.

Nettoskulden minskade under kvartalet från 30,8 MSEK till 15,1 MSEK och har sedan årsskiftet mer än halverats från 41,6 MSEK. Det har skett trots att Premium Snacks under Q2 betalade ut 6,1 MSEK i utdelning, motsvarande 0,45 SEK per aktie, vilket ytterligare illustrerar den starka kassagenereringen.

Efter flera år där den höga tillväxten kombinerats med stora investeringar har kassaflödesprofilen förändrats tydligt. Det fria kassaflödet på 15,5 MSEK i Q3 och 12,8 MSEK justerat för rörelsekapital visar att en större del av resultatet nu konverteras till kassa. Q4 kan dock bli svagare i det avseendet, eftersom bolaget bygger lager i Gårdschips inför installationen av den nya fritösen, vilket binder rörelsekapital. Med ett begränsat investeringsbehov inom Exotic Snacks och fortsatt fokus på rörelsekapital ser vi ändå goda förutsättningar för en stark kassagenerering framåt, även om investeringarna i Gårdschips ökar under 2027 och en högre andel inköp direkt från ursprung binder mer rörelsekapital. Utöver fritösen och underhåll ser Eriksson inte att det tillkommer särskilt många fler investeringar under 2027, vilket talar för att kassan kan fortsätta byggas och att frågan om hur den ska användas blir allt viktigare.

Översikt, EBITA och adj. FCF, kvartalsvis



Alla belopp i MSEK.

Finansiella mål

Premium Snacks finansiella mål för 2026–2029 innebär en årlig omsättningstillväxt över 10 %, en EBITA-marginal som ökar årligen och överstiger 8 % vid periodens slut, nettoskuld/EBITDA under 2,0 och en utdelning om minst 25 % av resultatet efter skatt.

Efter tre kvartal ligger tillväxten klart över målet, med en ökning om 16,9 % under januari–september, och nettoskuld/EBITDA har sjunkit till 0,3. Utdelningen om 0,45 SEK per aktie motsvarade cirka 25 % av resultatet för 2025. Marginalmålet är däremot inte självklart för 2026. EBITA-marginalen uppgick till 7,2 % för januari–september (7,5) och till 6,3 % på rullande tolv månader, mot 6,5 % för helåret 2025. En illustrativ beräkning visar vad som krävs. Om Q4 når cirka 162 MSEK i omsättning, motsvarande cirka 5 % tillväxt från cirka 155 MSEK i Q4'25, behöver EBITA uppgå till drygt 7,1 MSEK, eller cirka 4,4 % i marginal, för att helårsmarginalen ska överstiga 2025 års 6,5 %. Det kan jämföras med en marginal om 3,7 % i Q4'25. Eriksson ger inget tydligare besked än att ambitionen är att leva upp till målet om en årlig ökning.

Vägen mot 8 % bygger enligt bolaget på högre förädlingsvärde genom egen packning och produktion, ökade inköp direkt från ursprung och fler centralt listade produkter. Högre förädlingsgrad handlar enligt Eriksson om att kapa led i värdekedjan, medan fler centrala listningar ska nås genom ett närmare samarbete med kedjornas centrala inköp och gemensam kategoriutveckling. I VD-ordet skriver Peter Eriksson att fokus är att omsätta volymtillväxten i en successivt högre marginal. Eriksson går längre än så. Han vill få till en bättre balans mellan tillväxt och marginal och öppnar för att välja bort en del volymtillväxt till förmån för en starkare marginal. Vägen dit går enligt honom via högre förädlingsgrad, fler innovativa produkter, kvarvarande skalfördelar i kostnadsbasen och en effektivare produktion efter investeringarna i Laholm. Han ser ingen brådska, eftersom målbilden avser 2029: "Allting behöver inte levereras i förtid." På kort sikt hålls marginalen dock tillbaka av att kostnaderna kommer före intäkterna. Nya Coop-butiker, exportresurser och marknadsföring belastar resultatet redan från start, medan försäljningen byggs upp successivt och exporten initialt sker till lägre marginaler.

Vi ser fortsatt 8 %-målet som realistiskt till 2029, och våra estimat innebär en förbättrad EBITA-marginal både 2026 och 2027, även om utvecklingen kan variera mellan kvartalen. Bolaget har visat att nivån går att nå i starkare kvartal, och i Q3 växte kostnaderna långsammare än försäljningen. När nya butiker, produkter och exportmarknader mognar bör skalfördelarna successivt bli tydligare. Med Erikssons tydligare marginalfokus kan tillväxten bli något mer selektiv framöver, men den bör slå igenom bättre på resultatet.

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

Värderingsmultipel om 13x EBITA

Bolagets främsta peers avseende premiumchips är enligt vår bedömning Bjäre Chips och Lantchips, vilka båda är onoterade. Merparten av Premium Snacks försäljning kommer dock från nötsegmentet Exotic Snacks, där de närmaste peers inom påspackade nötter enligt oss är 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 och Humble Group. Cloetta äger Parrots inom nötter, men majoriteten av intäkterna kommer från godis och choklad. Nötter utgjorde cirka 2 % av den totala nettoomsättningen innan Cloetta i maj 2024 avyttrade Nutisal, som stod för ungefär hälften av nötkategorin, vilket minskade andelen från nötter ytterligare. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. I Humble Group ingår Privab, som erbjuder nötter i lösvikt men utgör en liten andel av totalen. I tabellen har vi även tagit med Midsona och Raisio, som är noterade nordiska livsmedelsbolag inom hälsosamma livsmedel och snacks. Peer-gruppen är därmed svag och jämförelsen bör ses som en indikation snarare än ett exakt mått.

Trots den begränsade jämförbarheten ger tabellen en tydlig bild. Premium Snacks handlas till 0,6x P/S och 7,9x EV/EBITDA på R12, under peer-medianen om 1,0x respektive 8,7x. Snittet för EV/EBITDA dras upp kraftigt av Humble Group, vars multipel påverkas av ett svagt resultat, och medianen är därför det mer relevanta måttet. Samtidigt har Premium Snacks vuxit betydligt snabbare än gruppen, med en årlig omsättningstillväxt om 21,4 % de senaste tre åren mot en median om 1,6 %, och EBITDA har ökat med 48,2 % per år. EBITDA-marginalen om 8,2 % ligger något under medianen om 9,6 %, vilket delvis kan förklara den lägre P/S-multipeln. Med en klart högre tillväxt och en marginal som successivt närmar sig gruppens nivå ser vi dock inte att rabatten mot peers är motiverad.

(MSEK)			Omsättning			EBITDA	
Bolagsnamn	**Börsvärde**	**EV**	**P/S, R12**	**Tillväxt, 3 år**	**EV/EBITDA, R12**	**Tillväxt, 3 år**	**EBITDA-marg, R12**
Cloetta	17 725	18 682	2,0	2,6%	12,9	12,3%	16,7%
Dellia Group*	753	607	1,0	n/a	8,5	n/a	9,6%
Humble Group	2 654	4 182	0,3	7,4%	*73,4*	*-54,8%*	0,7%
Midsona B	1 338	1 640	0,4	-1,9%	4,9	25,9%	9,3%
Raisio K*	349	290	1,5	0,6%	8,7	2,3%	14,7%
Snitt			**1,1**	**2,2%**	**21,7**	**-3,6%**	**10,2%**
Median			**1,0**	**1,6%**	**8,7**	**7,3%**	**9,6%**
Premium Snacks	394	410	0,6	21,4%	7,9	48,2%	8,2%

**Börsvärde och EV för Raisio anges i MEUR och Dellia i MNOK. Övriga bolags belopp anges i MSEK.*

Premium Snacks värderas i dagsläget till 7,9x EBITDA och drygt 10x EBITA på R12, vid en aktiekurs om 29,0 SEK. Det är klart under bolagets historiska nivåer. Under de senaste tre, fem och sju åren har aktien i snitt handlats till 16,1–17,5x EV/EBITA och 10,6–13,4x EV/EBITDA, vilket innebär att dagens EBITA-multipel ligger omkring 35–40 % under snitten. Jämförelsen bör tas med viss försiktighet. Samtidigt är bolaget i dag betydligt större, mer lönsamt och har en starkare balansräkning än under stora delar av perioden. Vi väger därför samman den historiska värderingen med peer-gruppen. Peer-medianen om 8,7x EV/EBITDA motsvarar omkring 11–11,5x EBITA för Premium Snacks, givet bolagets relation mellan EBITA och EBITDA. Den klart högre tillväxten motiverar enligt vår bedömning en premie mot gruppen, medan den något lägre marginalen och den svaga jämförbarheten talar för att premien bör vara begränsad. Vi räknar därför med en multipel om 13x EBITA. Det motsvarar drygt 10x EBITDA och ligger mellan peer-medianen och Cloetta och klart under de historiska snitten.

	P/S	**EV/EBITDA**	**EV/EBITA**	**EV/EBIT**	**P/E**	**P/FCF**
Snitt 3 år	0,6	10,6	17,5	23,7	55,0	25,0
Snitt 5 år	0,5	13,4	17,1	23,7	55,2	25,0
Snitt 7 år	0,5	12,3	16,1	22,9	56,5	27,2

Estimat

Q3'26 inkom relativt i linje med våra estimat. Omsättningen var 3,6 % över vårt estimat, men det vägdes upp av en bruttomarginal som var 1,2 procentenheter lägre, och EBITA om 13,2 MSEK landade helt i linje med vår prognos. Vi gör därför endast mindre förändringar. För 2026E höjer vi omsättningen till 642,2 MSEK (tidigare estimat 635,8) efter bolagets starkaste omsättningskvartal hittills, med en bred och i huvudsak volymdriven tillväxt i påsförpackat och Gårdschips. EBITA sänker vi däremot till 42,4 MSEK (tidigare estimat 44,7), och i princip hela sänkningen ligger i Q4. Vi har blivit något försiktigare på bruttomarginalen. Den blev lägre än väntat i Q3, Eriksson beskriver en generell prispress i branschen efter den sänkta matmomsen och konkurrensen har bland annat ökat inom torkad frukt.

I Q4 räknar vi med en tillväxt om 5,1 % till 162,8 MSEK och en EBITA om 8,0 MSEK (tidigare estimat cirka 10,4). Jämförelsekvartalet är starkt, eftersom Q4'25 växte med 29,3 %, delvis lyft av större utförsäljningar i december. Coop-effekten i lösvikt klingar dessutom av, och Q4 är ett säsongsmässigt mindre kvartal för chips. Utförsäljningarna pressade också bruttomarginalen i Q4'25 till 36,9 % (39,5), vilket gör jämförelsen lättare. Vi räknar med 40,2 %, men rörelsekostnaderna växer snabbare än försäljningen, så marginalförbättringen vilar helt på bruttomarginalen. EBITA-marginalen om 4,9 % ligger över de cirka 4,4 % som krävs för att helårsmarginalen ska stiga, och vi räknar därmed med 6,6 % (6,5) för 2026E, vilket uppfyller målet om en årlig ökning.

För 2027E räknar vi med en omsättning om 721,8 MSEK (tidigare estimat 719,1) och en EBITA om 52,8 MSEK (tidigare estimat 55,7), motsvarande en tillväxt om 12,4 % (tidigare estimat 13,1) och en marginal om 7,3 % (tidigare estimat 7,7). Tillväxten ligger över bolagets mål om 10 %, men vi sänker den något eftersom lösvikt sannolikt växer i lägre takt när Coop-effekten klingar av och Eriksson öppnar för att välja bort en del volym till förmån för marginalen. Omsättningen höjs ändå i kronor, eftersom basen för 2026 är högre. Påsförpackat väntas fortsatt vara den främsta tillväxtmotorn, med stöd av nya produkter och bredare centrala listningar. Den nya fritösen höjer kapaciteten i Gårdschips med mer än 50 % från Q1'27, och den utbyggda exportorganisationen väntas enligt bolaget ge större effekt från 2027. Med en i stort sett oförändrad bruttomarginal om 40,5 % bygger marginalförbättringen på att rörelsekostnaderna växer något långsammare än försäljningen. Lyckas Erikssons lönsamhetsfokus och den effektivare produktionen i Laholm lyfta bruttomarginalen finns en uppsida mot våra estimat. Estimaten når inte 8 % under prognosperioden, vilket stämmer med att Eriksson betonar målåret 2029.

Kassaflödet väntas fortsatt vara starkt, med ett fritt kassaflöde om 41,2 MSEK för 2026E och 34,0 MSEK för 2027E. Nedgången nästa år speglar bland annat högre investeringar, däribland den nya fritösen. I Q4 binder lageruppbyggnaden inför installationen rörelsekapital, och vi räknar med ett fritt kassaflöde om 5,6 MSEK. Nettoskulden väntas uppgå till 9,5 MSEK vid utgången av 2026 och vända till en nettokassa om 24,5 MSEK ett år senare.

(MSEK)	**2024A**	**2025A**	**Q1'26A**	**Q2'26A**	**Q3'26A**	**Q4'26E**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	**453,8**	**564,9**	**144,6**	**163,4**	**171,4**	**162,8**	**642,2**	**721,8**
% y-o-y	*22,4%*	*24,5%*	*17,9%*	*15,0%*	*18,1%*	*5,1%*	*13,7%*	*12,4%*
EV/S	*0,7*	*1,0*	*0,8*	*0,8*	*0,7*	*0,6*	*0,6*	*0,6*
Övriga intäkter	0,8	1,2					1,2	1,2
Totala intäkter	**454,6**	**566,1**	**144,6**	**163,4**	**171,4**	**162,8**	**643,4**	**723,0**
Kostnad sålda varor	-265,6	-338,2	-87,5	-95,2	-102,9	-97,4	-383,0	-429,2
Bruttoresultat	**188,2**	**226,7**	**57,1**	**68,2**	**68,4**	**65,4**	**259,2**	**292,6**
Bruttomarginal	*41,5%*	*40,1%*	*39,5%*	*41,8%*	*39,9%*	*40,2%*	*40,4%*	*40,5%*
% y-o-y	*25,7%*	*20,5%*	*15,0%*	*13,9%*	*14,2%*	*14,4%*	*14,3%*	*12,9%*
Rörelsekostnader	**-159,8**	**-180,1**	**-46,5**	**-51,7**	**-52,1**	**-54,2**	**-204,6**	**-227,3**
% y-o-y	*20,4%*	*12,7%*	*12,5%*	*16,5%*	*14,2%*	*11,3%*	*13,6%*	*11,1%*
EBITDA	**29,3**	**46,6**	**10,6**	**16,5**	**16,3**	**11,2**	**54,6**	**65,3**
EBITDA-marginal	*6,5%*	*8,2%*	*7,3%*	*10,1%*	*9,5%*	*6,9%*	*8,5%*	*9,0%*
% y-o-y	*53,8%*	*59,0%*	*27,3%*	*6,4%*	*14,4%*	*32,0%*	*17,3%*	*19,5%*
EV/EBITDA	*10,7*	*12,0*	*9,4*	*9,3*	*8,1*	*7,5*	*7,5*	*6,3*
Avskrivningar, materiella	**-10,1**	**-10,1**	**-2,9**	**-3,1**	**-3,1**	**-3,2**	**-12,3**	**-12,5**
EBITA	**19,2**	**36,5**	**7,7**	**13,4**	**13,2**	**8,0**	**42,4**	**52,8**
EBITA-marginal	*4,2%*	*6,5%*	*5,3%*	*8,2%*	*7,7%*	*4,9%*	*6,6%*	*7,3%*
% y-o-y	*130,4%*	*89,9%*	*28,8%*	*1,9%*	*13,4%*	*41,7%*	*16,2%*	*24,7%*
EV/EBITA	*16,5*	*15,4*	*12,1*	*12,0*	*10,5*	*9,7*	*9,7*	*7,8*
Avskrivningar, immateriella	**-3,0**	**-3,0**	**-0,7**	**-0,7**	**-0,7**	**-0,7**	**-2,9**	**-2,9**
EBIT	**16,2**	**33,5**	**7,0**	**12,7**	**12,5**	**7,3**	**39,4**	**49,9**
EBIT-marginal	*3,6%*	*5,9%*	*4,8%*	*7,8%*	*7,3%*	*4,5%*	*6,1%*	*6,9%*
% y-o-y	*224,5%*	*106,5%*	*32,9%*	*2,0%*	*14,2%*	*48,7%*	*17,7%*	*26,5%*
EV/EBIT	*19,5*	*16,7*	*13,1*	*13,0*	*11,3*	*10,4*	*10,4*	*8,2*
FCF	**15,9**	**-5,0**	**9,0**	**11,1**	**15,5**	**5,6**	**41,2**	**34,0**
FCF/EBITDA konvertering	*54,3%*	*-10,8%*	*84,7%*	*67,2%*	*95,0%*	*50,0%*	*75,3%*	*52,1%*
Nettoskuld						9,5	9,5	-24,5
EV inkl kassauppbyggnad						**403,9**	**403,9**	**369,9**
EV/EBITA						*9,5*	*9,5*	*7,0*

Historiska multiplar (2024A–Q3'26A) avser värderingen för respektive period enligt Börsdata. Multiplar inklusive kassauppbyggnad baseras på dagens börsvärde och prognostiserad nettoskuld.

Motiverat värde

Vi sänker värderingsmultipeln från 15x till 13x EV/EBITA. Sänkningen speglar den uppdaterade peer-jämförelsen. Multipeln innebär en premie mot peer-medianen om 8,7x EV/EBITDA, som motsvarar omkring 11–11,5x EBITA för Premium Snacks, men ligger klart under bolagets historiska snitt om 16,1–17,5x EV/EBITA de senaste tre, fem och sju åren. Premien motiveras av den klart högre tillväxten, medan den något lägre marginalen och den svaga jämförbarheten i peer-gruppen talar för att den bör vara begränsad. Jämförelsen med historiken bör tas med viss försiktighet, men bolaget är i dag betydligt större, mer lönsamt och har en starkare balansräkning än under stora delar av perioden. Med dagens drygt 10x EBITA på R12 ser vi inte att rabatten är motiverad.

På våra estimat motsvarar 13x EBITA ett motiverat värde om 39,8 SEK per aktie för 2026E och 52,3 SEK för 2027E, motsvarande en potentiell avkastning om cirka 37 % respektive 80 % mot dagens kurs om 29,0 SEK. I värderingen ingår den förväntade kassauppbyggnaden, där vi räknar med en nettoskuld om 9,5 MSEK vid utgången av 2026 och en nettokassa om 24,5 MSEK vid utgången av 2027. Kassauppbyggnaden beräknas före eventuella framtida utdelningar. Utdelningar minskar kassan men tillfaller samtidigt aktieägarna.

(MSEK)	**2026E**	**2027E**
EBITA	42,4	52,8
Multipel (EV/EBITA)	13,0x	13,0x
Enterprise Value	550,6	686,6
Nettoskuld	9,5	-24,5
Börsvärde	541,1	711,1
Motiverat värde per aktie	**39,8**	**52,3**
Potentiell avkastning	37,2%	80,3%

Känslighetsanalys

Nedan visas hur det motiverade värdet per aktie och den potentiella avkastningen påverkas av olika EV/EBITA-multipler, givet en aktiekurs om 29,0 SEK.

	Huvudscenario 2026E			**Huvudscenario 2027E**		
EV/EBITAx	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
6	244,6	18,0	-38,0%	341,4	25,1	-13,5%
7	287,0	21,1	-27,2%	394,2	29,0	-0,1%
8	329,4	24,2	-16,5%	447,0	32,9	13,3%
9	371,7	27,3	-5,8%	499,8	36,7	26,7%
10	414,1	30,4	5,0%	552,6	40,6	40,1%
11	456,4	33,6	15,7%	605,5	44,5	53,5%
12	498,8	36,7	26,4%	658,3	48,4	66,9%
13	**541,1**	**39,8**	**37,2%**	**711,1**	**52,3**	**80,3%**
14	583,5	42,9	47,9%	763,9	56,2	93,7%
15	625,8	46,0	58,7%	816,7	60,0	107,0%
16	668,2	49,1	69,4%	869,5	63,9	120,4%
17	710,5	52,2	80,1%	922,3	67,8	133,8%
18	752,9	55,4	90,9%	975,1	71,7	147,2%
19	795,2	58,5	101,6%	1 027,9	75,6	160,6%
20	837,6	61,6	112,3%	1 080,8	79,5	174,0%

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 aktieägande 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