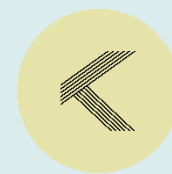


Premium Snacks Nordic



Rapportkommentar Q2'25

2025-08-27

Nettoomsättningen för det andra kvartalet 2025 uppgick till 142,1 MSEK (114,2), motsvarande en organisk tillväxt om 24,4 %. Bruttomarginalen steg till 42,2 % (41,8), en förbättring som drevs av prisjusteringar, produktmix samt ökade inköp från ursprung. EBITA uppgick till 13,2 MSEK (4,7), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 9,3 % (4,1). Resultatförbättringen var det starkaste i bolagets historia och förklaras av försäljningsrekord under samtliga månader i kvartalet där utvecklingen i Gårdschips och förpackade nötter imponerar stort.

Stark leverans för åttonde kvartalet i rad

Tillväxten fortsatte i god takt under kvartalet, där Gårdschips ökade med 31,5 % y-o-y och noterade sitt starkaste kvartal någonsin. Förpackade nötter växte med 37,0 % och nådde rekordnivåer, drivet av lanseringar som Gårdsnötter och torkad frukt. Lös-viktsegmentet ökade med 6,0 %, främst drivet av prisjusteringar, medan exporten steg med 13,9 %. Bolaget stärkte även sin närvaro genom ett avtal med Coop Sverige avseende lös-vikt (ca 50 MSEK per år) samt det tidigare avtalade samarbetet med SAS (ca 10 MSEK per år).

Ytterligare prognoshöjning för 2025E

Premium Snacks har i samband med rapporten höjt sin finansiella prognos för helåret 2025. Bolaget förväntar sig nu en nettoomsättning över 530,0 MSEK (tidigare >520,0) och en EBITA-marginal över 6,5 % (tidigare >6,0 %). Prognosupjusteringen motiveras av en starkare bruttomarginal, gynnsamma valutaeffekter samt fortsatt tillväxt inom som Gårdschips, Gårdsnötter och torkad frukt. Vår bedömning är att bolaget har goda förutsättningar att nå målen, givet en EBITA-marginal om 7,2% i H1'25 och de positiva utsikterna för H2'25. Bolaget ser även tillväxtpotentialer genom flera nya produktlanseringar under H2'25, däribland tre ännu icke-offentliggjorda kategorier. Samtidigt fortsätter expansionen på exportmarknaderna, med särskilt fokus på Danmark och Tyskland, där Gårdschips redan tagit marknadsandelar och nya listningar förväntas stärka positionen ytterligare.

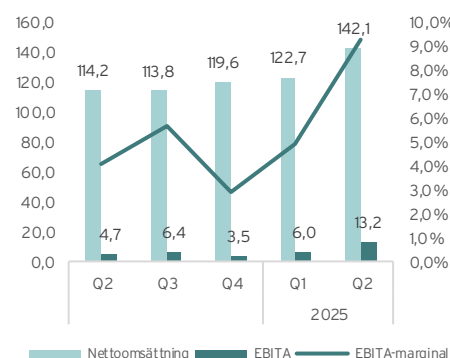
Outlook

I vårt huvudscenario ser vi en fortsatt uppsida på cirka 60,0% för 2026E, givet en EBITA-multipel om 15x. Vi anser att detta är motiverat givet bolagets starka finansiella och operationella utveckling. Efter rapporten uppmärksammades flertalet insynsförsäljningar, vilket oroade marknaden. Vår bedömning är att försäljningarna har ett lågt signalvärde kopplat till verksamheten och framtida utveckling. Vi ser flera faktorer som kan bidra till högre tillväxt och lönsamhet än våra nuvarande estimat, bland annat lanseringen av Gårdsnötter, torkad frukt, tre nya produktkategorier under H2'25 samt den växande exportaffären. Utöver det finns potential inom Private Label-segmentet och framtida M&A. Sammantaget ser vi att kursfallet skapar ett attraktivt ingångsläge där Premium Snacks förväntas fortsätta sin tillväxtresa med god lönsamhetsutveckling.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	453,7	552,1	638,2
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	21,7%	15,6%
KSV	-197,0	-220,9	-267,3	-323,3	-372,1
Bruttoresultat	126,5	149,7	186,4	228,8	266,1
Bruttomarginal	39,1%	40,4%	41,1%	41,4%	41,7%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-157,4	-179,3	-201,7
EBITDA	4,9	19,1	28,9	49,6	64,5
EBITDA-marginal	1,5%	5,1%	6,4%	9,0%	10,1%
EV/EBITDA	64,5	16,5	10,9	10,5	8,1
Avskrivningar, matr.	-8,8	-10,7	-10,1	-10,7	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	18,9	38,9	52,5
EBITA-marginal	neg.	2,2%	4,2%	7,0%	8,2%
EV/EBITA	neg.	37,8	16,7	13,4	9,9

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	35,0
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	476,1
Nettoskuld (MSEK)	45,8
EV (MSEK)	521,9
Insiderägande	14,4%
Nästa rapport	2025-11-05

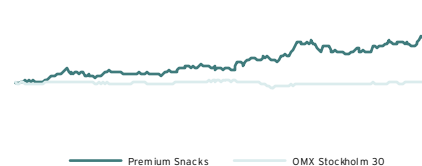
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12 m
	+17,1%	+24,0%	+156,1%

Key Insights



Väletablerade varumärken

Premium Snacks innehar varumärkena Gårdschips och Exotic Snacks. Båda varumärkena är väletablerade och har en stark marknadsposition på den svenska marknaden. Gårdschips har en marknadsandel om 21,9% inom premiumchips i Sverige. Exotic Snacks har 40,0-45,0% marknadsandel inom lösvikt samt 6,6% för påspackade nötter på den svenska marknaden.



Förbättrad lönsamhet

Premium Snacks har genomfört stora investeringar för att automatisera och effektivisera sin produktion. Detta för att stärka bruttomarginalen och öka lönsamheten för bolaget. Bolaget har som mål att uppnå en EBITA-marginal över 6,0% 2025. Vår bedömning är att marginalförbättringar ligger i korten de kommande åren och kommer att fortsätta att uppvisa en god tillväxttakt framöver.



Stabilt växande marknad

Premium Snacks verkar på marknaden för premiumchips och nötter (lösvikt och påspackat). Marknaderna är stabilt växande, där marknaden för premiumchips växer med 6,0-7,0% årligen och nötter 5,0-6,0%. Vår bedömning är att Premium Snacks kan växa snabbare än marknaden som helhet genom att fortsätta ta marknadsandelar på befintliga marknader och utöka sin exportaffär.

"Efter ett halvår där vi uppnått en EBITA-marginal på 7,2 % (4,1 %) och med en stark försäljningsstart även i kvartal 3, står vi väl positionerade för att redan i år överträffa vårt långsiktiga mål om >6 %."

- Henrik Strinning, VD Premium Snacks

Investeringscase

- Väletablerade varumärken
- Höga inträdesbarriärer i branschen
- Kostnadsledarskap inom inköp/logistik
- Tillväxtoption inom private label för nötter
- Automatisera och effektiviserat produktionen
- Lönsamhetsförbättringar framåt
- Tar fortsatt marknadsandelar på befintliga marknader
- Imponerande produktutveckling
- Ledande inom smak och innovation
- Geografisk expansion och förvärv öppnar för vidare tillväxt
- Marknad med stabil tillväxt

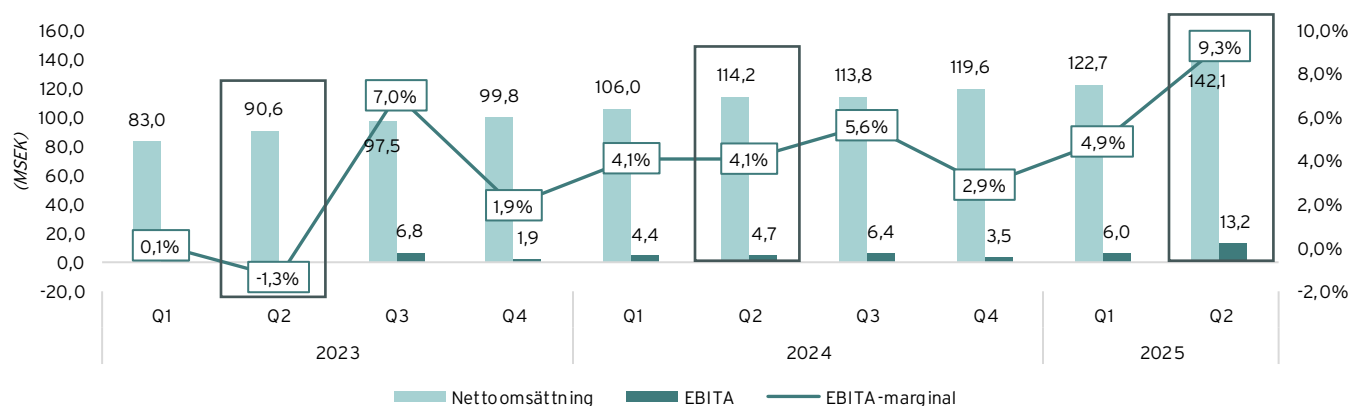
Urstark tillväxt och lönsamhet

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till 142,1 MSEK (114,2), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 24,4% y-o-y. Samtliga tre månader i kvartalet noterade försäljningsrekord, vilket vittnar om den starka underliggande tillväxten i bolaget. I juni sågs till exempel en försäljningsökning om cirka 40,0%. Alla tre segment uppvisade tillväxt, där tillväxten drevs primärt av Gårdschips som uppvisade en ökning om 31,5% y-o-y samt Exotic Snacks förpackade nötter som uppvisade en tillväxt om hela 37,0% y-o-y. Lösivtssegmentet uppvisade en tillväxt om 6,0% y-o-y, driven av pris. Exportaffären uppvisade en mer modest tillväxt om 13,9% y-o-y.

Bruttomarginalen uppgick till 42,2% (41,8), och ökningen var hänförlig till prisjusteringar relaterade till valuta och råvaror men även produktmix och ökade inköp från ursprung. EBITA uppgick till 13,2 MSEK (4,7), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 9,3% (4,1). EBITDA uppgick till 15,5 MSEK (7,6), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 10,9% (6,7).

Bolaget höjde återigen prognosen för 2025. Givet nuvarande valutakurser förväntas nu en nettoomsättning överstigande 530,0 MSEK och en EBITA-marginal överstigande 6,5% (tidigare 5,0% och 6,0%). Vår bedömning är denna prognos är fullt rimlig och att vi kommer att få se en fortsatt tillväxt drivet av bland annat Gårdschips i Sverige och på exportmarknaderna, nya produktlanseringarna Gårdsnötter, torkad frukt och Trail Mix samt kommande lanseringar under året. Bolagets avtal med SAS med uppskattad försäljningsvolym om 10,0 MSEK per år kommer också att bidra till tillväxten samt fungera som marknadsföring för bolaget. Det framgick också att under juni var försäljningsökningen 40,0%, vilket påvisar momentumet. Utöver det ingick Premium Snacks nyligen ett avtal med Coop Sverige avseende lösivikt som kommer generera cirka 10,0 MSEK under 2025. Lönsamhetsmålet känns mer än rimligt med bakgrund av den starka utvecklingen under H1'25.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning och bruttovinst som var cirka 7,5% högre än våra estimat. Lönsamheten var betydligt starkare än estimerat, där EBITA inkom hela 26,9% över vad vi räknat med. Sammanfattningsvis en rapport som kom in bättre på samtliga punkter och då framför allt lönsamheten, vilket enligt oss var ett rejält styrketecken och vi fortsätter att imponeras av den operationella excellens som Strinning med team levererar.

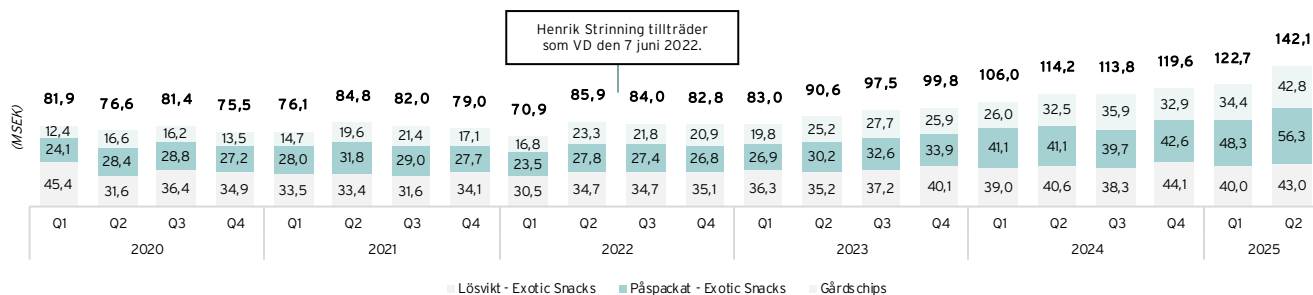
Utfall vs estimat Q2'25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	142,1	132,2	+7,5%
Tillväxt y-o-y	24,4%	15,7%	+8,7pp
Bruttovinst	59,9	55,9	+7,2%
Bruttomarginal	42,2%	42,3%	-0,1pp
Rörelsekostnader	44,4	42,6	+4,2%
EBITDA	15,5	13,3	+16,5%
EBITDA-marginal	10,9%	10,1%	+0,8pp
EBITA	13,2	10,4	+26,9%
EBITA-marginal	9,2%	7,8%	+1,4pp

Fokus på sälj driver imponerande tillväxt

Nettoomsättningen fortsatte att utvecklas starkt med 24,4% y-o-y, drivet av tillväxtsegmenten Gårdschips och förpackade nötter. I Q1'25 återfanns en negativ kalendereffekt om 2,3% pga påsken, och Q2'25 fick istället en positiv kalendereffekt om cirka 2,0%. Den snabba tillväxten inom påspackade nötter och Gårdschips har medfört att lösviktsegmentets andel av totalen minskat. Påspackade nötter utgjorde 39,6% (36,0), Gårdschips utgjorde 30,1% (28,5) och lösvikt 30,2% (35,5). Under Q1'20 utgjorde lösviktsegmentet 55,4% och 30,2% i kvartalet är den lägsta andelen någonsin, vilket är positivt ur ett lönsamhetsperspektiv.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



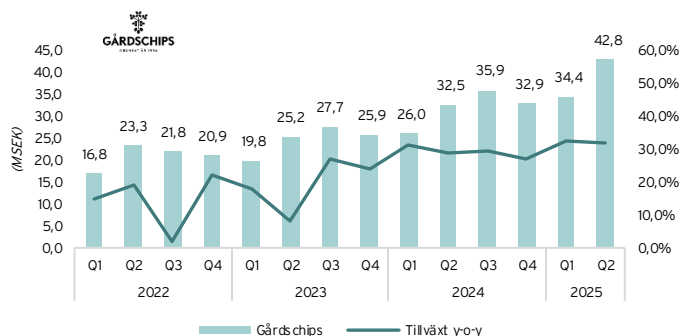
Tillväxten Gårdschips och förpackade nötter överträffar allas förväntningar

Gårdschips uppvisade en fortsatt stark tillväxt i kvartalet om 31,5% och försäljningen uppgick till 42,8 MSEK (32,5). Detta var den näst högsta tillväxtsiffran någonsin för segmentet och det starkaste kvartalet historiskt för Gårdschips. Utvecklingen är helt volymdriven och tillväxten drivs av en stark försäljningsutveckling i främst Sverige. Enligt Strinning är tillväxten ett resultat av ökad efterfrågan, nya smaker och framgångsrik digital marknadsföring. Avtalet med SAS har också bidragit, då försäljningen överstigit mer än den dubbla den initiala prognosen. Gårdschips marknadsandel i dagligvaruhandeln uppgick till 21,2% i kvartalet, vilket kan sättas i relation till 18,2% i Q2'24 och 21,9% i Q1'25.

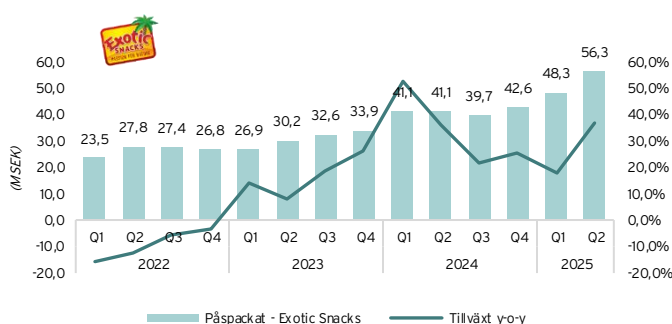
Förpackade nötter uppvisade en tillväxt om hela 37,0% och försäljningen uppgick till 56,3 MSEK (41,1). Detta var det starkaste kvartalet för segmentet både sett till tillväxttakt och i absoluta tal. Tillväxten drevs bland annat av lyckade produktlanseringar som Gårdsnötter och torkad frukt, men även produktbreddningen mot exempelvis prisvärda alternativ som jordnötter. Breddningen mot nötmixer och jordnötter har också medfört att bolaget starkt både volym och ökat butiksexponeringen. Exotic Snacks ökade sin marknadsandel för förädlade nötter i påse till 7,3% under kvartalet, en ökning från 6,7% föregående år och 6,6% förra kvartalet. Exotic Snacks uppvisar en stark utveckling inom både dagligvaruhandeln, Horeca och discountsegmentet.

Lösviktsförsäljningen ökade med 6,0% y-o-y drivet av pris, då volymerna minskat pga. prishöjningar. I juli ingick Exotic Snacks ett avtal med Coop Sverige om att driva deras lösviktsavdelningar. Avtalet bedöms bidra med cirka 50,0 MSEK årligen från och med andra halvåret, och kan sättas i relation till att segmentet omsatt 165,3 MSEK på R12. Premium Snacks har annars begränsad möjlighet att öka försäljningen inom lösviktsegmentet, då bolaget redan har avtal med majoriteten av alla fria handlare på den svenska marknaden samt att konceptet inte lämpar sig för export.

Gårdschips



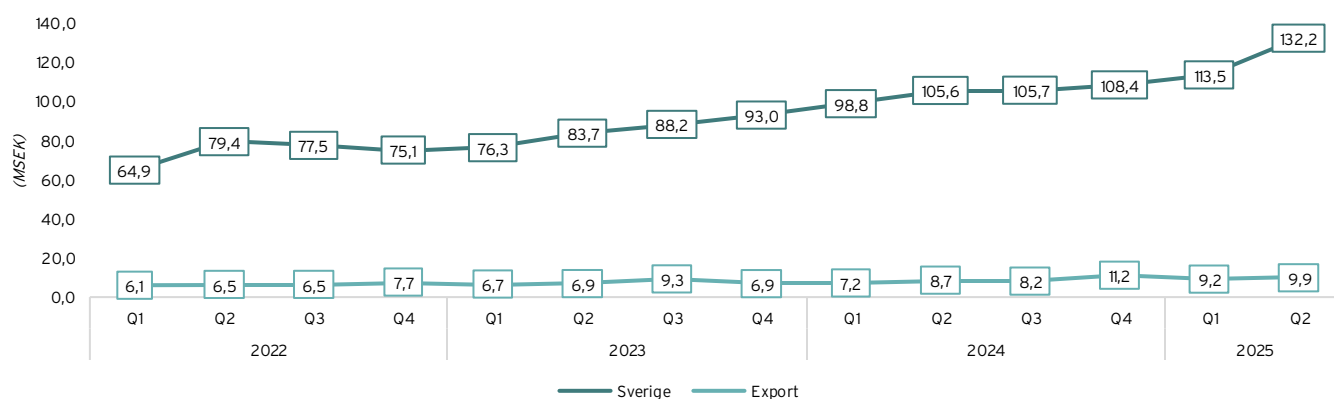
Exotic Snacks - Påspackade nötter



Export en framtida tillväxtmotor

I kvartalet ökade försäljningen i Sverige med 25,3 % medan exportaffären växte med 13,9 %. Den lägre tillväxttakten för export kan förklaras av att bolagets största kund i Tyskland valde att minska kampanjtrycket, vilket temporärt dämpade tillväxten. Sverige stod för 93,1 % (92,4) av intäkterna och exporten för 6,9 % (7,6). Enligt VD Henrik Strinning är den underliggande utvecklingen i både Danmark och Tyskland fortsatt stark, och bolaget ser betydande potential för exportaffären framåt. Exporten utgörs främst av Gårdschips, där tillväxtpotentialerna är störst, men även förpackade nötter bedöms kunna vinna mark, särskilt i Danmark och Finland. Ett exempel är att Gårdsnötter fick listning hos Dagrofa efter utgången av kvartalet. Cirka 20 % av Gårdschips försäljning går idag på export, främst till Tyskland och Danmark men även till övriga Norden samt Belgien, Nederländerna och Luxemburg.

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



Danmark är en prioriterad marknad där Premium Snacks har en dedikerad Key Account Manager som bearbetar kunderna. För närvarande säljs Gårdschips på Dagrofas kedja Meny, där varumärket har en ledande position inom premiumchipssegmentet. En framgångsrik lansering inom Coop Danmarks 365-koncept har öppnat dörren för vidare tester inom koncernens övriga butikskoncept. Gårdschips försäljning har utökats till samtliga av Coops koncept, som till exempel SuperBrugsen, Dagli'Brugsen och Kvickly, vilket medför att de nu även återfinns på Coops stormarknader och supermarkets. Strinning betonar att samarbetet med Coop utvecklas enligt plan och att målet är permanenta listningar. Han framhåller även att bolaget för pågående dialoger med samtliga stora danska kedjor. Den största aktören är Salling Group (tidigare Dansk Supermarked), och en lansering hos deras butikskoncept skulle kunna bidra till ytterligare tillväxt. Vår samlade bedömning är att exportaffären, med tyngdpunkt på Gårdschips och ett växande fotfäste i Danmark, kommer att bli en alltmer betydande tillväxtfaktor för Premium Snacks kommande år.

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Danmark 2023¹

Salling Group	Coop	Reitan	Dagrofa
Marknadsandel 36,6%	Marknadsandel 28,0%	Marknadsandel 17,6%	Marknadsandel 12,1%
Butikskoncept: Netto, Føtex & Bilka	Butikskoncept: 365discount, Kvickly, SuperBrugsen & Dagli'Brugsen	Butikskoncept: • REMA1000, 7-eleven & Uno-X Mobility	Butikskoncept: • Meny, SPAR, Min købmand & Let-Køb

Avseende Tyskland har Premium Snacks under året bytt till en ny och större distributör, specialiserad på att etablera skandinaviska varumärken på den tyska marknaden. Därutöver arbetar bolaget med en agent som bearbetar vissa kedjor direkt. Ambitionen är att under andra halvåret 2025 lansera i ytterligare kedjor, och dialoger förs redan med flera aktörer. Detta kan bidra positivt till tillväxten, även Strinning framhåller att dessa, sett med tyska mått, klassas som mindre kedjor. Gårdschips finns idag bland annat hos Kaufland, som ägs av Schwarz-Gruppe (samma koncern som Lidl). Kaufland är en av Tysklands största dagligvarukedjor med fokus på hypermarkets, ofta i format som kan beskrivas som en "ännu större version av ICA Maxi".

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Tyskland 2023⁵

Edeka Gruppe	Rewe Gruppe	Schwarz Gruppe	Aldi Gruppe
Marknadsandel 25,3%	Marknadsandel 21,2%	Marknadsandel 18,3%	Marknadsandel 11,2%
Butikskoncept: Edeka, Netto Marken, Marktkauf, Nah & Gut och E-Center	Butikskoncept: Rewe, Penny & Hahkauf	Butikskoncept: Lidl & Kaufland	Butikskoncept: Aldi Nord & Aldi Syd

Gårdschips har Danmark och Tyskland som primära fokusmarknader, men försäljning sker även i Norge, Österrike och Benelux. I Österrike har Gårdschips erhållit flera ordrar från en marknadsledande dagligvarukedja, och målsättningen är att säkra en permanent listning för att etablera en långsiktig närvaro på marknaden. I Benelux finns redan distribution och Gårdschips säljs hos flera marknadsledande kedjor. Dessutom pågår förhandlingar med en av Belgiens två största dagligvarukedjor, som planerar att lista Gårdschips förutsatt att parterna kan enas om villkoren. I Norge sker försäljningen för närvarande enbart via distributionsbolag, och marknaden betraktas inte som prioriterad i nuläget.

Vår bedömning är att etableringen i Danmark kommit längst i och med försäljningen hos Dagrofa och nu även lansering i Coop Danmarks samtliga butikskoncept. Vår tro är att Salling Group tids nog också kommer att ta in Gårdschips, vilket hade varit en viktig milstolpe. Tyskland bedömer vi kommer ta lite längre tid, även om vi bedömer det som troligt att lansering kommer ske hos fler, mindre kedjor. Lansering hos större aktörer inom Edeka och Rewe bedömer vi ligger något längre fram i tiden.

Nya produktlanseringar driver tillväxt

Exotic Snacks och Gårdschips har under våren lanserat ett antal nyheter inom samtliga produktsegment och fått listningar på de centrala kedjorna inom svensk dagligvarumarknad. De två stora lanseringarna under kvartalet var det nya varumärket Gårdsnötter och påsförpackad torkad frukt, som lanserats under Exotic Snacks och bidrog till den starka tillväxten.

Lansering av det nya varumärket Gårdsnötter

Premium Snacks adderade under Q1'25 ett nytt varumärke i form av Gårdsnötter, och tre smakvarianter lanserades (Favorit, Smakfull och Krispig). Gårdsnötter har fått breda listningar hos de största dagligvarukedjorna i Sverige och även mindre butiker som små Hemköp har två sorters Gårdsnötter i butik. Gårdsnötter har även fått en permanent listning hos Dagrofa i Danmark, vilket gick väldigt snabbt från lansering. Gårdsnötter har en låg kapitalbindning men en lägre bruttomarginal än till exempel torkad frukt. Vid lansering tillämpar Premium Snacks en *rapid start*-modell där den första transportförpackningen ges bort. Detta pressar bruttomarginalen under de första 3-6 månaderna, särskilt vid volymstarka lanseringar som Gårdsnötter. Effekten blir negativ på marginalen det första året men positiv i absoluta tal och mycket gynnsam på längre sikt.



Hög efterfrågan på torkad frukt

I slutet av april meddelade bolaget att de lanserar torkad frukt under varumärket Exotic Snacks. Smakerna som lanseras är mango, papaya och ananas i platta skivor, där frukten köps in av premiumkvalité från Vietnam. Enligt Strinning har torkad frukt en relativt hög bruttomarginal, men hög kapitalbindning. Produkterna betalas när lämnar hamnen i till exempel Vietnam och befinner sig sedan länge på båt för transport. De längre ledtiderna har lett till att bolaget inte kunna möt den höga efterfrågan som finns, men enligt Strinning kommer det ett större flöde framöver. Nyligen lanserade bolaget även Trail Mix, som är utformad till att ha med sig för utomhusaktiviteter som till exempel vandring.



Ny smak och höstfavorit i repris

Gårdschips har också lanserat smaken "Salt & Vinäger", vilket är en populär smak som länge saknats i Gårdschips utbud. Dock går det argumentera för att smaken "Mozarella & Balsamico" är en variant på detta. Detta är en populär smak och enligt oss bra med en tydligare namngiven variant. Som vanligt till hösten kommer smaken "Brynt smör & kantarell", och släpps som limited edition. Detta är en typisk höstprodukt och återkommer ofta under hösten.



Lansering av tre icke-annonserade produktkategorier under H2'25

Under H2'25 planeras lansering av tre nya produktkategorier, där den första kommer redan under vecka 36. Ingen av lanseringarna är ännu officiella, men den kommande kategorin uppges vara inom en kategori som är mångdubbelt större än nötter. Strinning var tydlig med att det är nya kategorier där bolagets varumärken kan ta en stark marknadsposition. Det är inget nytt varumärke som ska lanseras, utan skulle ett nytt varumärke adderas så sker det mest troligen via förvärv enligt Strinning.

Vi har tidigare spekulerat i en lansering inom smaksatta dadlar. Enligt Strinning utvärderas detta och bolaget har hittat ett lovande spår som ser ljus ut. Vidare uppgav Strinning att det är viktigt att bolagets produkter blir minst lika bra som den starkaste konkurrentens produkt innan lansering. Smaksatta dadlar är en produktkategori som uppvisat stark tillväxt de senaste åren. Dadlar är snarlikt torkad frukt men kräver en annorlunda produktionsprocess jämfört med det bolaget har idag. Detta är dock en intressant produktkategori enligt oss, då branschkollegan Dave & Jon's (Famora Foods) som specialiserar sig på smaksatta dadlar har gått från en omsättning på 37,0 MSEK 2019 till 218,2 MSEK 2024 under god lönsamhet.

Vi kan likt andra enbart spekulera i vad det är för kategorier som kan komma att lanseras. Strinning uppgav OLW:s lansering av Smash-produkterna som ett gott exempel på en lyckad lansering i ett annat typ av segment. Möjligen skulle det kunna vara något liknande Premium Snacks planerar. Andra möjliga lanseringar där bolaget redan idag har inköp av majoriteten av råvarorna eller relativt enkelt kan addera inköp av råvaror är: bars, müsli, smaksatta popcorn, produkter mer mot godis-segmentet.

Premium Snacks har haft lyckosamma produktlanseringar med Gårdsnötter och torkad frukt, där den initiala efterfrågan varit hög. Vi är imponerade över bolagets innovation och förmåga att lansera produkter som konsumenten efterfrågar. Lanseringarna av Gårdsnötter och torkad frukt är tydliga exempel på hur Premium Snacks Nordic kan bredda sitt produktsortiment inom befintliga och närliggande kategorier, utan stora investeringar i produktion eller OPEX. Bolaget kan i och med detta kapitalisera på sina starka brands samt utnyttja sin inköpskanaler, försäljningsorganisation och stora distributionsnätverk. Att addera ytterligare produkter med premiumprofil till produktportföljen som snabbt når konsument kommer enligt oss vara en viktig tillväxt drivare framåt i kombination med en växande export.

Premium Snacks utökar distributionen genom SAS-avtal

Premium Snacks ingick i april 2025 ett distributionsavtal med SAS, där resenärer nu kan köpa Gårdschips (havssalt, 40g) och cashewnötter från Exotic Snacks (40g) ombord. Försäljningsvolymen beräknas till cirka 10,0 MSEK årligen, men enligt Strinning har försäljningen varit långt över dubbla SAS initiala prognos. Detta har medfört att bolaget var nära att få svårt att leverera, men leverans säkrades av att bolaget inte hade sommarstängt utan körde treskift under sommaren.



Vår bedömning att avtalet med SAS innebär att Premium Snacks öppnar upp en ny och attraktiv försäljningskanal utanför traditionell dagligvaruhandel kvarstår. Vi anser att exponeringen mot en köpstark och internationell målgrupp stärker varumärkeskännedomen för både Gårdschips och Exotic Snacks, vilket på sikt kan driva ökad efterfrågan även i övriga kanaler. Vi ser positivt på att bolaget diversifierar sina intäktsströmmar och bedömer att affärer av denna typ kan bidra till ökad försäljningstillväxt och förbättrad lönsamhet över tid, men enligt oss är marknadsföringen detta medför det mest intressanta.

Rikstäckande samarbete med Coop Sverige avseende lösvikt

I juli meddelade bolaget att Exotic Snacks tecknat ett flerårigt avtal med Coop Sverige om att ansvara för leverans och drift av lösviktsavdelningarna för natursnacks i flertalet av Coops butiker. Detta medför att Exotic Snacks, med start under augusti 2025, ansvarar för koncept, varuförsörjning och daglig drift av avdelningarna för natursnacks.

Enligt bolaget har avtalet ett årligt värde på drygt 50,0 MSEK från och med andra halvåret. För innevarande år väntas samarbetet bidra med en omsättningsökning på cirka 10,0 MSEK, med gradvis upptrappning i takt med att samarbetet rullas ut i butikerna.

Detta är så klart en mycket positiv nyhet som bidrar positivt till försäljningen framåt. Det är också ett kvitto på Exotic Snacks styrka inom lösviktssegmentet. Enligt Strinning kommer Coop Sverige att lägga ner sitt eget lösviktskoncept helt och hållet, vilket också påvisar hur komplext segmentet är. Lösvikt kräver personal ute i butikerna (vilket Exotic Snacks har i form av merchandisers/säljare) som ser över hyllorna och säkerställer att produkterna är färska, en fungerande inköpsavdelning, innovation kring nya produkter och mycket mer.

Goda tillväxtutsikter

Sammanfattningsvis ser tillväxtutsikterna goda ut för Premium Snacks med framför allt Gårdschips och förpackade nötter som tillväxt drivare. Avtalet med Coop kommer medföra tillväxt i lösviktssegmentet allt eftersom det rullas ut i butiker. Både Gårdsnötter och torkad frukt ser vi som mycket intressanta satsningar, som fortsatt kommer att driva ytterligare tillväxt. Utöver tillkommer ytterligare produktlanseringar nu under H2'25 som intressant tillväxtoptioner.

Exportaffären ser vi också som en viktig tillväxt drivare för bolaget framgent, där Danmark och Tyskland är viktiga tillväxtmarknader. Enligt Strinning ser han stor potential för Gårdschips framöver och tror på 20,0% tillväxt eller mer i Sverige samt att potentialen i Tyskland och Danmark är stor. Vidare uppgav han att deras marknadsföringsstrategi med fokus på digital marknadsföring i kombination med deras stora säljorganisation i Sverige är viktig för vidare tillväxt. Kombinationen av nya produktkategorier, lanseringar inom befintliga, etablering på exportmarknader och bredare distribution (exempelvis SAS-avtalet) ger en bra grund för framtida tillväxt.

Ytterligare tillväxt drivare framåt kan vara ett intåg inom Private Label avseende nötter, då bolaget har en god kostnadsposition. Strinning uppgav också att bolaget nu står bättre rustade än någonsin för förvärv, och förvärv skulle kunna komma att bli aktuellt framgent och således bidra till tillväxt.

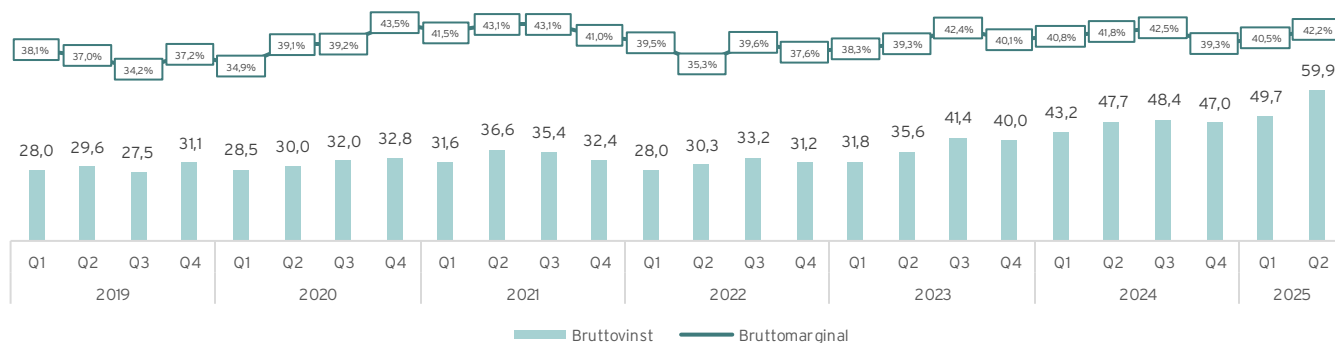
Bruttomarginalen fortsatte att stärkas

Bruttomarginalen förbättrades till 42,2% (41,8) jämfört med 40,5 % föregående kvartal och 41,8 % motsvarande period föregående år. Förbättringen var ett resultat av att prisjusteringar relaterade till valuta och råvaror nu fått fullt genomslag, förändring i produktmix samt förbättringar relaterade till ökad andel köp av råvaror från ursprung, samt ökad förädlingsgrad in-house inom Exotic Snacks. Enligt Strinning är bruttomarginalen nu tillbaka på en långsiktigt hållbar nivå.

Inköpen görs i EUR och USD, så utvecklingen av SEK får stor påverkan på företagets inköpspriser. Inköpen till kvartalet gjordes till fördelaktiga priser jämfört med föregående år tack vare en starkt SEK. Genomsnittskursen för EUR och USD var avsevärt lägre jämfört med föregående år, med en minskning om -4,7% respektive -9,5%. Det man ska ha med sig är att Premium Snacks arbetar transparent gentemot sina kunder vad gäller prissättning kopplat till valutaförändringar. Genom valutaavtal med kunderna justeras priserna beroende på valutakursens utveckling, där priset sänks vid försvagad valuta och höjs vid förstärkning. Dessa justeringar sker dock med en viss eftersläpning, vanligtvis omkring tre månader, vilket innebär att valutarelaterade effekter ger upphov till temporära engångseffekter snarare än varaktiga förbättringar i lönsamheten. När det gäller råvaror har bolaget däremot möjlighet att göra mer strukturella effektiviseringar. Lägre inköpspriser på råvaror bidrar direkt till en varaktig förbättring av bolagets bruttomarginal och övergripande lönsamhet.

Förbättringen av bruttomarginalen visade således att bolagets åtgärder för att stärka bruttomarginalen under föregående kvartal har gett god effekt. En ökad försäljning av Gårdschips har också positiv påverkan på bruttomarginalen, då segmentet har högre underliggande lönsamhet. Lösviktsegmentet har lägre marginaler, och kommer uppvisa tillväxt allt eftersom avtalet med Coop successivt rullas ut. Det viktigaste och bolagets fokus ligger dock på att öka bruttovinsten i absoluta tal snarare än att jaga procentenheter. Detta är något Strinning med team lyckats utmärkt med.

Bruttomarginal, kvartalsvis 2019-2025



Investeringarna som görs i den egna produktionen ska också öka automationsgraden, kapaciteten och produktiviteten, vilket innebär ökade volymer och starkare bruttomarginal. Ett av bolagets fokusområden är att öka bruttomarginalen, vilket kommer att ske genom fortsatt investeringar i fabriker. Under det första kvartalet 2025 investerade Premium Snacks Nordic 1,5 MSEK i produktionen, främst i en ny packmaskin för återförslutningsbara påsar hos Exotic Snacks och i butiksställ för att stärka varumärkesnärvaron. Under innevarande kvartal installerades en ny WA-maskin i fabriken i Laholm för att möta den ökande efterfrågan på Gårdschips och säkerställa kapacitet framåt. Investeringarna syftar till att öka effektiviteten, stötta fortsatt tillväxt och stärka lönsamheten. Enligt Strinning genomför bolaget löpande förbättringsarbeten och genomför selektiva investeringar för att undanröja flaskhalsar i produktionen. Vidare uppgav är det nu två mindre investeringar kvar i Laholm att utföra i närtid.

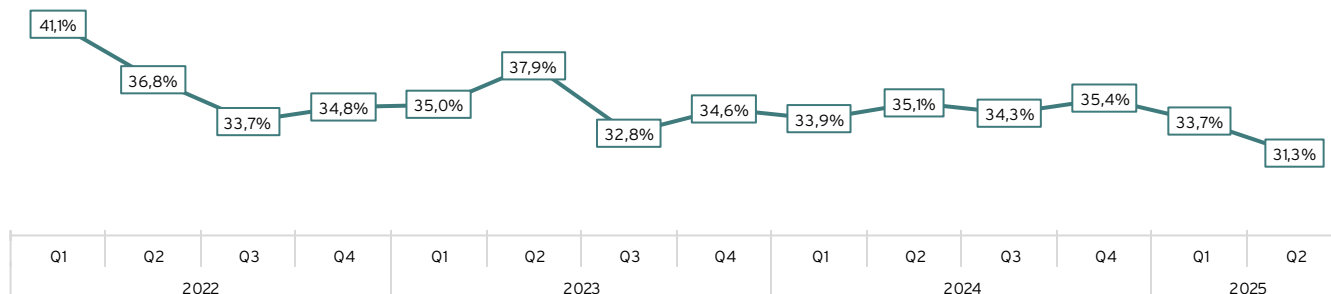
Det finns många olika delar som påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage. Råvarupriserna är fortsatt volatila och det är som med valuta svårt att spekulera i hur detta kommer att utvecklas framåt. Vår bedömning är att många faktorer som påverkar bruttomarginalen har stabiliserat sig, men att det är mycket svårbedömt. Investeringarna i den egna produktionen samt att Gårdschips utgör en allt större del av totalen positivt för bruttomarginalen framgent. Det finns dock som sagt flera faktorer som kan påverka bruttomarginalen negativt och det är en risk att beakta, samtidigt som det finns en uppsida i ett positivt scenario där råvarupriserna kommer ner och SEK stärks kontra EUR och USD.

Rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättning fortsatte att minska

Rörelsekostnaderna uppgick till 44,4 MSEK (40,1), vilket var en ökning om 10,9%. Ökningen är hänförlig till bland annat ökader försäljningsvolymen, men också satsningar på marknadsföring och fler säljare under 2025. Rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättningen fortsatte att minska och uppgick till 31,3%, vilket kan sättas i relation med 33,7% föregående kvartal och 35,1% föregående år.

Enligt Strinning kommer de nya investeringarna framför allt påverka bruttomarginalen positivt. Investeringarna kommer också medföra lägre personal- och driftskostnader under 2025. Premium Snacks fortsätter således att skala på de fasta kostnaderna, vilket är i linje med Strinnings kommunikation. Fokus ligger fortsatt framgent på ökad försäljning och bruttovinst.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022-2025

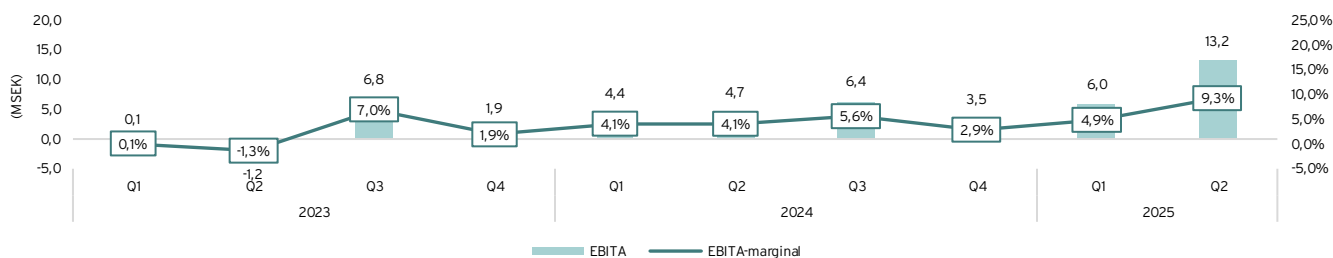


Stark lönsamhet och höjd prognos

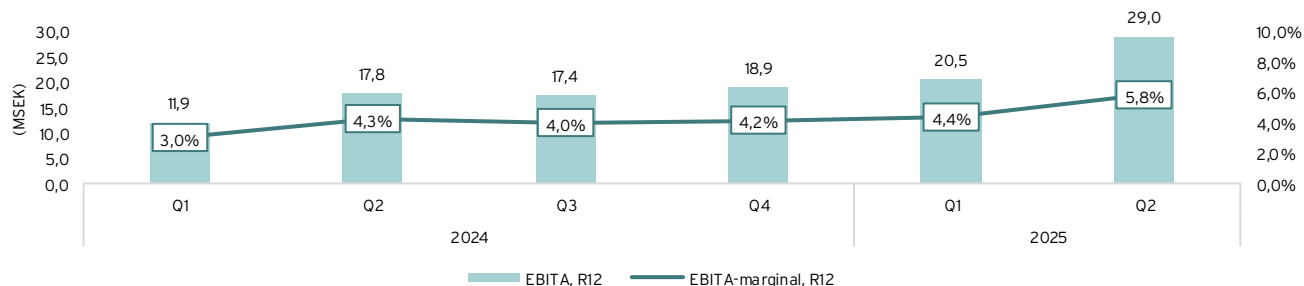
EBITA uppgick till 13,2 MSEK (4,7), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 9,3% (6,7). En imponerande ökning på 181,8% y-o-y och det i särklass högsta resultatet i bolagets historia. EBITDA uppgick till 15,5 MSEK (7,6), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 10,9% (6,7).

Bolaget höjde också prognosen från att EBITA-marginalen ska överstiga 6,0% till att den nu ska överstiga 6,5% givet nuvarande valutakurser. Vår bedömning är att bolaget kommer att uppnå det här målet med marginal, om inget oförutsett händer på råvaru- eller valutamarknaderna.

Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, kvartalsvis 2022-2025



Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Finansiell ställning

Premium Snacks har totala tillgångar om cirka 197,7 MSEK, varav cirka 40,3 MSEK i varulager, cirka 61,5 MSEK i kortfristiga fordringar och 1,9 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 82,5 MSEK i eget kapital och cirka 47,7 MSEK i lån, samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
47,7 MSEK	1,9 MSEK	45,8 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
1,2	41,7%	46,5%

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

I nettoskulden ingår också anstånd från Skatteverket om numera 11,0 MSEK, och cirka 1,3-1,4 MSEK återbetalas kvartalsvis. Anståndet beräknas vara återbetalt vid årsskiftet 2026/27. Bolaget har också en checkkredit för att finansiera varuinköp med mera, som det utnyttjar i allt mindre grad.

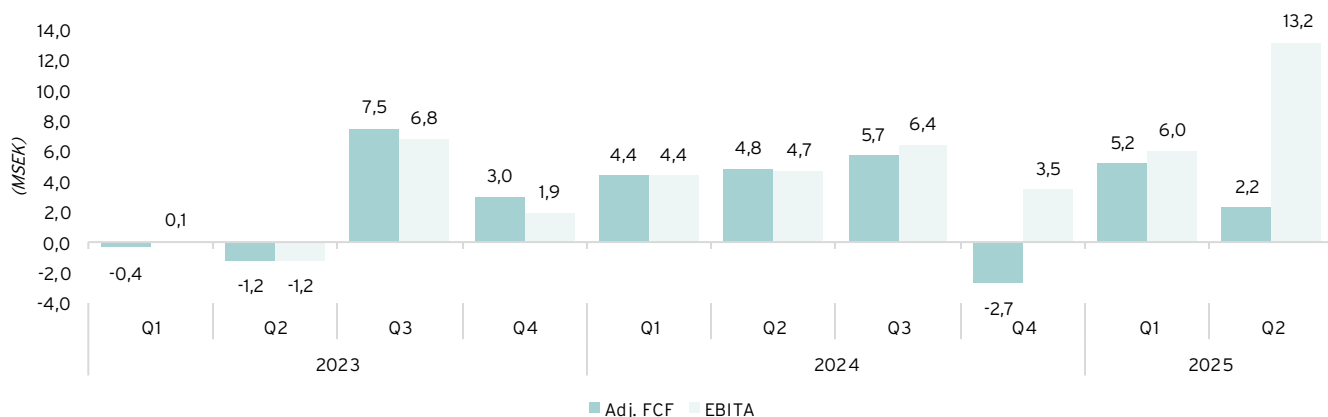
Kassaflödet pressat på grund av ökade inköp från ursprung

Under Q2'25 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital till 12,4 MSEK (6,6). Efter förändringar i rörelsekapitalet var kassaflödet 5,3 MSEK (3,4), och den negativa effekten från rörelsekapitalet var hänförligt till att bolaget gjorde mycket inköp från ursprung. Inköp från ursprung förbättrade resultatet, men påverkar kassaflödet negativt i det korta perspektivet. Efter investeringar och finansiering uppgick det totala kassaflödet för kvartalet till 0,7 MSEK, jämfört med 0,5 MSEK under Q2'24.

Under perioden genomförde koncernen investeringar på -10,2 MSEK (-1,8). Premium Snacks fortsatte således att investera i produktionen och kvartalets CAPEX är främst relaterat till en ny packmaskin i Länna samt ytterligare en Wrap-around maskin till verksamheten i Laholm. Enligt Strinning genomför bolaget löpande förbättringsarbeten och genomför selektiva investeringar för att undanröja flaskhalsar i produktionen. Vidare uppgav är det nu två mindre investeringar kvar i Laholm att utföra i när tid. När dessa är gjorda uppgav Strinning att inga fler investeringar behöver tas förrän sommaren 2026, inräknat en tillväxttakt om 20,0-30,0%. Om den starka efterfrågan och höga tillväxttakten håller i sig kommer ytterligare investeringar att behöva göras, som till exempel fritöser. Investeringar i butikställ i och med avtalet med Coop Sverige för lösviktssegmentet kommer också att behöva göras.

Det fria kassaflödet uppgick till -2,4 MSEK (5,9) och det justerade fria kassaflödet (justerat för förändringar i rörelsekapital) uppgick till 5,2 MSEK (4,4). Med undantag för Q4'24 har Premium Snacks uppvisat ett stabilt positivt justerat fritt kassaflöde, trots ökade investeringar.

Översikt, EBITA och adj. FCF 2023-2025



Finansiella mål och outlook

Premium Snacks Nordic har återigen höjt sitt finansiella mål för 2025 och siktar nu på en EBITA-marginal över 6,5 %, upp från tidigare mål om över 6,0%. Nettoomsättningsmålet höjdes också till att bolaget nu förväntar sig en nettoomsättning överstigande 530,0 MSEK (en höjning från tidigare prognos om överstigande 520 MSEK) för helåret 2025. Prognosen bygger på stärkt lönsamhet, gynnsamma valutaeffekter och fortsatt försäljningstillväxt. De långsiktiga finansiella målen kvarstår.

Prognos - 2025

Nettoomsättning	>530 MSEK
Lönsamhet	EBITA-marginal >6,5%

Finansiella mål - Långsikt

Nettoomsättning	Årlig tillväxt om >10,0% per år inklusive mindre förvärv
Lönsamhet	EBITA-marginal om minst 6,0% (motsvarande 9,0% i EBITDA-marginal)
Utdelning	Minst 25,0% av resultatet efter skatt delas från och med 2025
Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA ska inte överstiga 2,0

Enligt Strinning är målet att öka tillväxten och försäljningsvolymen, utan att öka overhead-kostnaderna framgent. Strinning definition av overhead-kostnader är alla kostnader som inte är kopplade till sälj eller inköp. Tillväxtdrivarna framåt är Gårdschips och förpackade nötter med bland annat nya varumärket Gårdsnötter och torkad frukt. De nya produktlanseringarna kan också bli viktiga tillväxt drivare om dessa mottas väl. Lösviktsegmentet har tidigare förutspåtts ha en mer modest tillväxttakt runt 5,0% årligen, men i och med avtalet med Coop så kommer tillväxttaket att öka även här. Premium Snacks har det senaste året gått över till att vara ett producerande bolag, snarare än ett distribuerande bolag och fokuserar numera på EBITA som lönsamhetsmått. Detta fångar kostnaderna för maskinparken, men bortser från avskrivningar av varumärken på cirka 3,0 MSEK per år, som inte är hänförliga till rörelsen.

Vår bedömning är denna höjda prognos är fullt rimlig. Vår bedömning är att vi kommer att få se en fortsatt stark tillväxt driven av Gårdschips i Sverige och på exportmarknaderna (främst Danmark och Tyskland) samt fortsatt tillväxtmomentum i förpackade nötter från nyligen lanserade produkter. Kommande produktlanseringar under H2'25 i kombination med ett starkare fotfäste och bredare distribution på exportmarknaderna kommer utgöra intressanta tillväxtoptioner framgent. Vår bedömning är att investeringarna i produktionen också kommer medföra en förbättrad lönsamhet under 2025 och framåt.

Uppmärksammade insynsförsäljningar

Under kvartalet utnyttjade VD Henrik Strinning och CFO Peter Näslund Svartling teckningsoptioner i optionsprogrammet 2022/25, vilka uppgick till 300 000 respektive 50 000. I juni sålde Strinning 120 000 aktier och Näslund Svartling 20 000 aktier för att täcka kostnader för optionsinlösen.

På rapportdagen sålde Strinning ytterligare 173 000 aktier, vilket innebär att Strinning sålt ungefär samtliga aktier som tecknades via optionerna. Strinning har fortsatt ett ägande om cirka 3,5 MSEK. CFO Näslund Svartling sålde ytterligare 30 000 aktier på rapportdagen och har nu inga aktier i bolaget. Näslund Svartling kommer att avsluta sin tjänst, men kommer att kvarstå i sin roll fram till slutet av 2025. Styrelseledamot har sålt kontinuerligt under året och även han sålde aktier i samband med rapporten, totalt 98 000 aktier.

Vår bedömning är att detta har begränsat signalvärde för verksamheten och framtida utveckling och ser det istället som att kursfallet skapar ett attraktivt ingångsläge, då vår bedömning är att Premium Snacks förväntas fortsätta sin tillväxtresa med god lönsamhetsutveckling.

Peers

Enligt oss finns inga direkta jämförbara börsnoterade peers till Premium Snacks. 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 nötsegmentet Exotic Snacks, där närmsta peer inom påspackade nötter enligt oss skulle vara OLW (Orkla) och Estrella (Intersnack Group) samt Den lille Nöttefabrikken (Brynild). Samtliga av dessa ingår i större onoterade bolagskoncerner, vilket gör jämförelsen svår. Avseende Exotic Snacks lösviktssegment är Cloetta-ägda Parrots en relativt god peer, men Cloetta särredovisar inte Parrots tydligt.

Internationellt finns flera börsnoterade bolag inom snacks-segmentet, där flertalet är multinationella jättar noterade i USA. Här återfinns bland annat PepsiCo, Utz Group, Hersheys & Co, Campbell Soup Company och norska Orkla. På den onoterade sidan finns bland annat Intersnack Group (Estrella, Maarud, Tyrrells, Chio Chips med flera), Mars Group (Pringles) och Importaco Group (Besana). Samtliga siffror avseende börsvärde och EV nedan är MUSD förutom Orkla som är MNOK.

Bolagsnamn	Varumärken	Börsvärde	EV	Omsättning		EBITDA	
				P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år
Campbell Soup Co	Kettle Chips, Cape Cod m.fl.	9 691	16 444	0,9	6,1%	11,8	-3,0%
Orkla	KiMs, OLW, Taffel m.fl.	113 262	133 037	1,6	6,8%	13,8	1,7%
PepsiCo Inc	Lay's, Doritos, Walkers m.fl.	203 182	246 593	2,2	2,0%	17,1	-1,2%
The Hershey Co	Pirate's Booty, SkinnyPOP m.fl.	36 619	41 708	3,2	2,7%	17,4	1,9%
Utz Brands Inc	Utz, Zapp's m.fl.	1 125	2 124	0,8	0,4%	14,6	16,1%
Snitt				1,8	3,6%	14,9	3,1%
Median				1,6	2,7%	14,6	1,7%

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 2,0% av den totala nettoomsättningen, vilket innebär cirka 40,0 MSEK i Q2'24. I maj avyttrade Cloetta Nutisal inom segmentet nötter, vilket kommer minska andelen från nötter ytterligare. Lohilo Foods är ett litet bolag och erbjuder produkter inom glass, funktionsdrycker och proteinpulver, vilket skiljer sig avsevärt mot Premium Snacks. Bolaget har också haft en ansträngd finansiell ställning och genomgår en turn-around. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. Privab ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag.

(MSEK)			Omsättning		EBITDA	
Bolagsnamn	Börsvärde	EV	P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år
Cloetta	9 513	11 208	1,1	7,8%	8,8	13,7%
Humble Group	3 577	5 259	0,4	18,3%	7,8	10,2%
Lohilo Foods	54	71	0,3	-4,6%	11,4	33,7%
Snitt	4 381	5 513	0,6	7,2%	9,3	19,2%
Median	3 577	5 259	45,0%	7,8%	8,8	13,7%
Premium Snacks	488	488	1,0	15,4%	12,9	96,1%

Flera bolag verksamma på snacks-marknaden växer förvärvsdrivet, där stora aktörer som bland annat PepsiCo, Intersnack Group och Orkla med flera historiskt genomfört flertalet förvärv. Många av de onoterade aktörerna växer också genom förvärv och flera PE-firmor förvärvar också bolag. Detta medför att det tyvärr finns begränsat antal transaktioner där köpeskillingen uppges.

Under 2024 gjordes en stor transaktion där Mars Group förvärvade Kellanova för 35,9 miljarder USD, vilket innebar en multipel om 16,4x EBITDA R12⁷. Tidigt under 2024 förvärvade PE-firman Clayton Dubilier & Rice (CD&R) amerikanska Shearer's Food som tillverkar snacks som chips, popcorn, ostbågar och andra snacks till en multipel om 11-12x EBITDA⁸⁻⁹.

Ett stort förvärv i sektorn skedde i mars 2018 när Campbell Soup Company förvärvade Snyder's-Lance för en köpeskillning om 6,1 miljarder USD. För helåret 2017 hade Snyder's-Lance ett EBITDA om 305,0 MUSD, vilket innebar en multipel om 19,9x EBITDA. Campbell Soup Company räknade med flertalet kostnadssynergier och uppgav att en justerad EBITDA-multipel efter kostnadssynergier låg närmare 12,8x¹⁰.

Utz Brands har genomfört flertalet mindre förvärv de senaste åren. Förvärvsmultiplarna anges samtliga i justerad EBITDA. Förvärvsmultiplarna har legat inom intervallet EV/adj. EBITDA (före kostnadssynergier) 6,8-9,7 med ett snitt och median om 8,5.

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 601 653	Börsvärde (MSEK)	476,1
Aktiekurs (SEK)	35,00	Nettoskuld (MSEK)	45,8
		Enterprise value (MSEK)	521,9

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	498,2 MSEK	P/S	1,0
EBITDA	37,8 MSEK	EV/EBITDA	13,8
EBITA	29,0 MSEK	EV/EBITA	18,0
EBIT	26,0 MSEK	EV/EBIT	20,0
Vinst	17,4 MSEK	P/E	27,4
Adj. FCF	10,4 MSEK	EV/Adj. FCF	50,2

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,5	14,3	1,1	28,1	36,7
Snitt 5 år	0,4	12,5	11,6	29,4	32,5
Snitt 7 år	0,5	7,9	14,5	54,7	56,5

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
41,2%	7,6%	5,8%	3,5%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
4,0 %	0,2 %	21,1 %	17,2 %

Estimat

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	453,7	552,1	638,2
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	21,7%	15,6%
EV/S	1,6	1,4	1,2	0,9	0,8
Övriga intäkter					
Totala intäkter	325,8	372,7	453,7	552,1	638,2
Kostnad sålda varor	-197,0	-220,9	-267,3	-323,3	-372,1
Bruttoresultat	126,5	149,7	186,4	228,8	266,1
Bruttomarginal	39,1%	40,4%	41,1%	41,4%	41,7%
% y-o-y	-8,3%	18,4%	24,5%	22,8%	16,3%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-157,4	-179,3	-201,7
% y-o-y	1,5%	25,4%	18,6%	13,9%	12,5%
EBITDA	4,9	19,1	28,9	49,6	64,5
EBITDA-marginal	1,5%	5,1%	6,4%	9,0%	10,1%
% y-o-y	-70,9%	41,9%	51,9%	71,2%	30,0%
EV/EBITDA	106,9	27,4	18,0	10,5	8,1
Avskrivningar, materiella	-8,8	-10,7	-10,1	-10,7	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	18,9	38,9	52,5
EBITA-marginal	neg.	2,2%	4,2%	7,0%	8,2%
% y-o-y	neg.	-	126,6%	105,8%	35,0%
EV/EBITA	neg.	62,6	27,6	13,4	9,9
Avskrivningar, immateriella	-3,4	-3,3	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	-7,3	5,0	15,9	36,0	49,6
EBIT-marginal	neg.	1,3%	3,5%	6,5%	7,8%
% y-o-y	neg.	-	218,6%	125,9%	37,7%
EV/EBIT	neg.	104,4	32,8	14,5	10,5

I vårt huvudscenario utgår vi ifrån att bolaget kommer att nå sin prognos för 2025E och att tillväxten fortsätter under 2026E. Tillväxttakten är relativt konservativ sett till 2024, men bolaget möter också svårare jämförelsetal framgent. Tillväxten tror vi kommer att drivas av att bolaget fortsätter att ta marknadsandelar på den svenska marknaden, lanseringar av nya produktkategorier, lanseringen av Gårdsnötter och torkad frukt samt att exportaffären ökar. Vi estimerar att EBITA-marginalen förbättras avsevärt under 2025 för att överstiga målet om 6,5% och förbättras ytterligare under 2026. Detta drivet av framför allt fortsatt tillväxt och en successivt förbättrad bruttomarginal som ökar på grund av gjorda investeringar i en effektiviserad och automatiserad produktion, storskal fördelar samt att Gårdschips utgör en större del av totalen. Vi har valt att värdera Premium Snacks till 15x EBITA. Detta motsvarar cirka 11,5x EBITDA vilket är något högre än svenska peers, vilket vi tycker är motiverbart sett till bolagets starka utveckling både tillväxtmässigt och lönsamhetsmässigt. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30,0% på våra estimat.

	Värdering			
	Multipl	EBITA 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	52,5	786,9	56,40
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>36,7</i>	<i>550,8</i>	<i>39,48</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Premium Snacks utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,61	61,1%	37,5%	1,13	12,8%	8,4%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBITA för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITax	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	524,6	37,6	7,4%	367,2	26,3	-24,8%
11	577,1	41,4	18,2%	403,9	29,0	-17,3%
12	629,5	45,1	28,9%	440,7	31,6	-9,8%
13	682,0	48,9	39,7%	477,4	34,2	-2,2%
14	734,4	52,6	50,4%	514,1	36,8	5,3%
15	786,9	56,4	61,1%	550,8	39,5	12,8%
16	839,4	60,2	71,9%	587,6	42,1	20,3%
17	891,8	63,9	82,6%	624,3	44,7	27,8%
18	944,3	67,7	93,4%	661,0	47,4	35,4%

I vårt huvudscenario finns en betydande uppsida om 61,1%, vilket innebär en CAGR om 37,5%. Vår bedömning är att Premium Snacks har möjlighet att nå en högre tillväxttakt och lönsamhet för 2025E och 2026E än vad vi estimerat. Flera investeringar har genomförts för att få upp bruttomarginalen och stärka lönsamheten. Detta i kombination med en eventuellt stabiliserad råvaru- och valutamarknad skulle medföra starkare bruttomarginal än vad vi estimerat, vilket skulle medföra en kraftigt förbättrad lönsamhet. Flertalet faktorer skulle kunna bidra till en kraftigare nettoomsättningstillväxt än vad vi estimerat, som den intressanta tillväxtdrivarna med nya produktkategorier, exportaffären, tillväxtoptionen inom private label samt förvärv. Sammantaget bedömer vi Premium Snacks som ett mycket intressant tillväxtbolag med en intressant marginalresa framför sig.

Estimat, kvartalsbasis 2025

	Q1'25A	Q2'25A	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	122,7	142,1	144,1	143,2
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>15,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>26,6%</i>	<i>19,8%</i>
Kostnad såld vara	-73,0	-82,2	-84,0	-84,1
Bruttovinst	49,7	59,9	60,1	59,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,5%</i>	<i>42,2%</i>	<i>41,70%</i>	<i>41,30%</i>
Rörelsekostnader	-41,3	-44,4	-46,3	-47,2
EBITDA	8,3	15,5	13,8	11,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,8%</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,3%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,4	-2,3	-3,0	-3,0
EBITA	6,0	13,2	10,8	8,9
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,9%</i>	<i>9,3%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,2%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	5,2	12,4	10,1	8,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,8%</i>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB 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 och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys