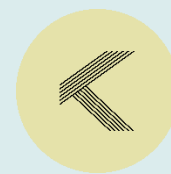


Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q3'25



2025-11-07

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 145,1 MSEK (113,8), motsvarande en tillväxt om 27,5 % jämfört med samma period föregående år. Tillväxten drevs i huvudsak av Exotic Snacks, där försäljningen av påsförpackade produkter ökade med 50,8 % till 59,9 MSEK (39,7), samt av lösviktssortimentet, som växte med 18,6 % till 45,4 MSEK (38,3) i samband med utrullningen av det nya lösviktskonceptet på cirka 180 Coop-butiker. Gårdschips ökade med 11,1 % till 39,8 MSEK (35,9), trots en stark jämförelseperiod. Exportförsäljningen steg med 27,5 % till 10,4 MSEK (8,2) och utgjorde 7 % av koncernens intäkter, med särskilt stark utveckling i Finland. Bruttomarginalen uppgick till 41,3 % (42,5), i linje med bolagets historiska nivåer. EBITA uppgick till 11,6 MSEK (6,4), motsvarande en marginal på 8,0 % (5,6).

Stark leverans för nionde kvartalet i rad

Premium Snacks levererade ännu ett starkt kvartal med tillväxt i samtliga segment och förbättrad lönsamhet. Exotic Snacks var kvartalets främsta tillväxtmotor med stark utveckling i påsförpackade produkter och ett ökande bidrag från nya kategorier som torkad frukt, Gårdsnötter och Trail Mix. Lösviktsegmentet växte kraftigt i samband med Coop-utrollningen, och Gårdschips fortsatte utvecklas positivt, om än något lägre än tidigare, med god försäljning i Sverige samt ökande exportvolym i Danmark, Tyskland och Finland. EBITA uppgick till 11,6 MSEK (6,4), motsvarande en marginal på 8,0 % (5,6). Den starka resultatförbättringen drevs av effektiviseringar i produktionen, högre automationsgrad och fortsatt god kostnadskontroll. Jämförelsekvartalet belastades av en potatisbrist som påverkade EBITA negativt med cirka 1,5 MSEK, vilket delvis förklarar utvecklingen.

Ytterligare en prognoshöjning för 2025E och nya långsiktiga mål att vänta

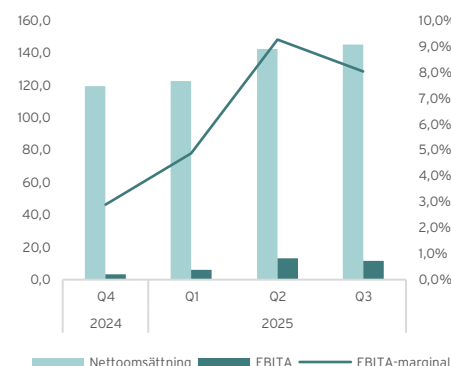
Styrelsen höjde återigen den finansiella prognosen och förväntar sig nu en nettoomsättning omkring 550 MSEK (tidigare >530 MSEK) samt en EBITA-marginal omkring 7 % (tidigare >6,5 %). Vår bedömning är att prognosen är fullt rimlig, då den ackumulerade EBITA-marginalen redan uppgår till 7,5 % efter årets tre första kvartal. Styrelsen avser också att revidera de nuvarande långsiktiga målen senast i samband med Q4'25-rapporten. Vi bedömer att de långsiktiga målen sannolikt höjs till en årlig tillväxt överstigande 12 % och en EBITA-marginal överstigande 10 % på lång sikt.

Outlook

På våra estimat ser vi en uppsida på cirka 45,0% för 2026E och 100% 2027E inklusive kassauppbyggnad, givet en EV/EBITA-multipel om 15x. Vi anser att detta är motiverat givet bolagets starka finansiella och operationella utveckling, och i linje med historisk värdering. Vi ser flera faktorer som kan bidra till högre tillväxt och lönsamhet än våra nuvarande estimat, bland annat lanseringen av flertalet nya produktkategorier. Lanseringen av torkad frukt ser vi som särskilt intressant, då kategorin har potential att bidra substantiellt till tillväxten framgent. Utöver det finns potential inom Private Label-segmentet och framtida M&A. Sammantaget ser vi en fortsatt betydande uppsida om Premium Snacks utvecklas enligt våra estimat. Vår bedömning är att bolaget kommer att fortsätta sin tillväxtresa med god en fortsatt god lönsamhetsutveckling.

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	40,20
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	546,8
Nettoskuld (MSEK)	38,4
EV (MSEK)	585,2
Insiderägande	14,4%
Nästa rapport	2026-02-13

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12 m
	+3,2%	+31,0%	+129,8%

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,7	551,0	637,0	737,0
% y-o-y	14,6%	22,4%	21,4%	15,6%	15,7%
KSV	-220,9	-267,3	-324,1	-371,4	-428,9
Bruttoresultat	149,7	186,4	226,9	265,6	308,1
Bruttomarginal	40,4%	41,1%	41,2%	41,7%	41,8%
Rörelsekostnader	-132,7	-157,4	-178,6	-201,0	-225,7
EBITDA	19,1	28,9	48,3	64,7	82,4
EBITDA-marginal	5,1%	6,4%	8,8%	10,2%	11,2%
EV/EBITDA	16,5	10,9	12,1	9,1	7,1
EBITA	8,3	18,9	38,0	52,7	69,9
EBITA-marginal	2,2%	4,2%	6,9%	8,3%	9,5%
EV/EBITA	37,8	16,7	15,4	11,1	8,4
EV/EBITA, ink kassaupp	-	-	15,2	10,3	7,0

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

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 55% marknadsandel inom lösvikt samt en ökande andel 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 omkring 7,0% 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.

" Vårt fokus framöver är att kombinera fortsatt tillväxt med god lönsamhet och starkt kassaflöde. Genomförda investeringar i fabriker har avsevärt förbättrat den underliggande effektiviteten och kapaciteten, vilket positionerar oss för lönsam expansion. Vår strategiska position är nu stark, med välinvesterade varumärken och en allt större andel centralt listade produkter.

- 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

Ytterligare ett kvartal med stark tillväxt och lönsamhet

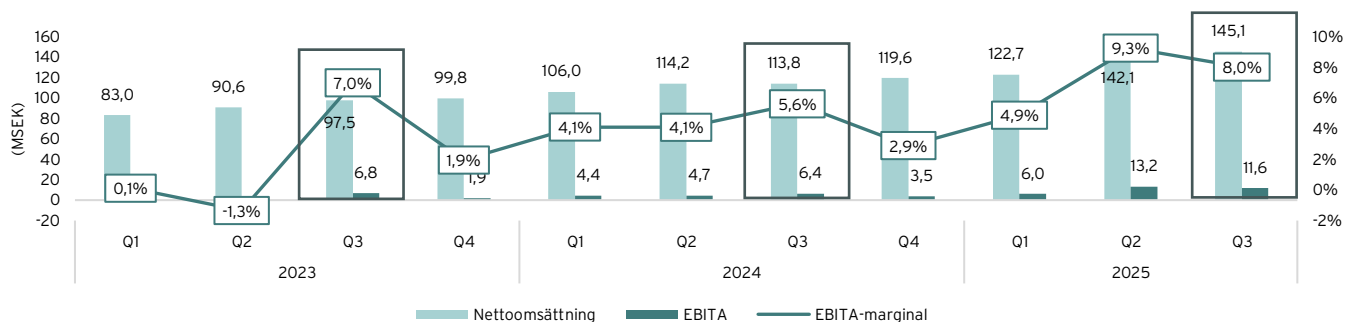
Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 145,1 MSEK (113,8), motsvarande en stark organisk tillväxt om 27,5 % jämfört med samma period föregående år. Kvartalet präglades av fortsatt hög efterfrågan i samtliga segment och september blev bolagets starkaste månad någonsin med en omsättning på 54,2 MSEK. Tillväxten drevs huvudsakligen av Exotic Snacks påsförpackade produkter som ökade med 50,8 % y-o-y, vilket förklaras av en stark basförsäljning, framgångsrika lanseringar inom nötter och torkad frukt samt ökad distribution i dagligvaruhandeln. Även lösviktssortimentet utvecklades väl med en tillväxt på 18,6 %, där omkring hälften av ökningen kom från uppstartsvolymer kopplade till utrullningen av det nya lösviktskonceptet på cirka 180 Coop-butiker under kvartalet. Den expansionen bidrog också indirekt till att stärka försäljningen av påsar eftersom exponeringen av varumärket ökade i butik.

Gårdschips fortsatte att växa med 11,1 % trots ett mycket starkt jämförelsekvartal med 30 % tillväxt föregående år. Tillväxten var huvudsakligen volymdriven och drevs av nya smaklanseringar, stark konsumentefterfrågan och förbättrad närvaro inom svensk dagligvaruhandel. Exportförsäljningen för Gårdschips ökade med omkring 14 %, och flera aktörer genomför nu testförsäljningar i Danmark och Tyskland. Den finska marknaden har utvecklats särskilt väl och växer med omkring 50 % månad för månad, vilket gör att Premium Snacks nu uppnått lönsamhet i landet.

Bruttomarginalen uppgick till 41,3 % (42,5). Den marginella nedgången förklaras främst av en förändrad produktmix mot en större andel nötter i lösvikt och påse, medan effektiviseringar i produktionen och en högre förädlingsgrad i den egna produktionen delvis motverkade effekten. EBITA steg till 11,6 MSEK (6,4), motsvarande en marginal på 8,0 % (5,6), medan EBITDA uppgick till 14,2 MSEK (9,3), motsvarande en marginal på 9,8 % (8,2). Resultatförbättringen speglar en god kostnads kontroll och effektiv produktion, även om vissa intrimningsutmaningar kvarstod i den nya förpackningslinjen i Länna relaterat till kraftigt ökade volymer under kvartalet, vilket tillfälligt ökade personal- och produktionskostnader.

Styrelsen höjde sin prognos för helåret 2025 till en nettoomsättning om cirka 550 MSEK (tidigare 530 MSEK) och en EBITA-marginal omkring 7 % (tidigare >6,5 %). Vår bedömning är att den nya prognosen är fullt rimlig mot bakgrund av den starka utvecklingen hittills under året, där den ackumulerade EBITA-marginalen redan uppgår till 7,5 %. Vi ser goda möjligheter till fortsatt tillväxt framöver drivet av ett breddat produktsortiment med Gårdsnötter, torkad frukt och Trail Mix, kompletterat av nya lanseringar som müsli och nötbars. Därtill förväntas avtalen med SAS och Coop Sverige bidra positivt till försäljningen. Den underliggande lönsamheten stärks genom förbättrad effektivitet i fabriker i Laholm och Länna samt bibehållen kostnadsdisciplin. Det minskade investeringsbehovet under 2026 innebär att en allt större andel av EBITA förväntas omvandlas till kassaflöde. Vår bedömning är att Premium Snacks är väl positionerat för att leverera fortsatt stark tillväxt kombinerat med stabil lönsamhet och ett förbättrat kassaflöde under de kommande kvartalen.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning och bruttovinst som var i linje med våra estimat, och således en fortsatt stark utveckling likt Q2'25. EBITDA var också i linje med våra estimat, men EBITA inkom 7,4 % över vad vi räknat med. Detta hänförligt till lägre materiella avskrivningar än vad vi estimerat. Sammanfattningsvis en rapport som kom in i linje med våra estimat om än något högre på EBITA-nivå. Detta är enligt oss ett rejält styrketecken och vi fortsätter att imponeras av den operationella excellens som Strinning med team levererar kvartal efter kvartal.

Utfall vs estimat Q3'25

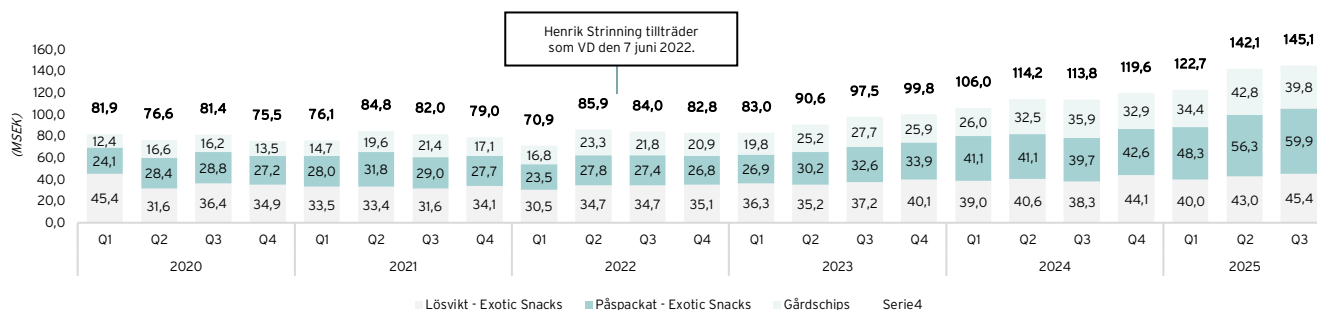
(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	145,1	144,1	+0,7%
Tillväxt y-o-y	27,5%	26,6%	+0,9pp
Bruttovinst	59,9	60,1	-0,3%
Bruttomarginal	41,3%	41,7%	-0,4pp
Rörelsekostnader	45,7	46,3	+1,3%
EBITDA	14,2	13,8	+2,9%
EBITDA-marginal	9,8%	9,6%	+0,2pp
EBITA	11,6	10,8	+7,4%
EBITA-marginal	8,0%	7,5%	+0,5pp

Rekord i nettoomsättning

Nettoomsättningen fortsatte att utvecklas starkt under det tredje kvartalet och uppgick till 145,1 MSEK (113,8), motsvarande en tillväxt om 27,5 % y-o-y. Tillväxten drevs i huvudsak av Exotic Snacks, där försäljningen av påsförpackade produkter ökade kraftigt, men också av lösviktssortimentet som växte starkt till följd av utrullningen på Coop. Gårdschips fortsatte att utvecklas positivt, men med en lägre tillväxttakt än övriga segment efter ett mycket starkt jämförelseår.

Den snabba expansionen inom påsförpackade produkter har medfört att lösviktens andel av den totala försäljningen fortsatt att minska. Påsförpackade nötter stod för 41 % av omsättningen under kvartalet, lösvikt för 31 % och Gårdschips för 28 %. Sedan 2020 har lösviktens andel minskat från drygt 55 % till nu strax över 30 %.

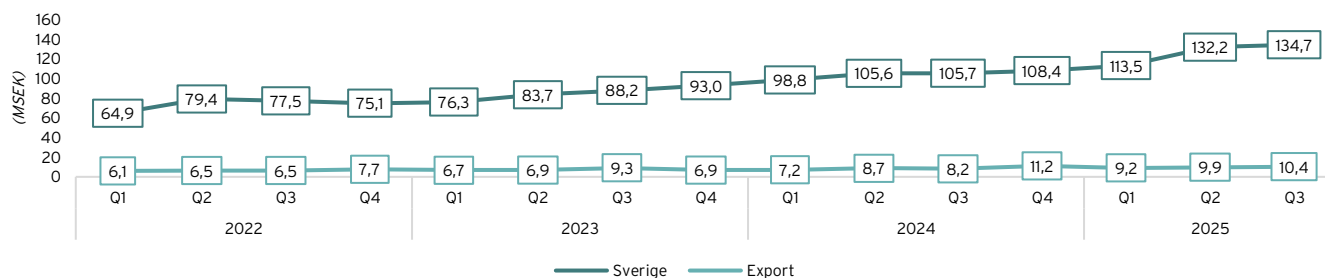
Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



Exporten uppvisar stark tillväxt trots svag marknad i Tyskland

Försäljningen i Sverige ökade med 27,5 % till 134,7 MSEK (105,7), medan exportaffären växte med 27,5 % till 10,4 MSEK (8,2). Sverige stod därmed för 93 % av koncernens intäkter och exporten för 7 %, en oförändrad fördelning jämfört med Q3'24. Gårdschips export ökade med omkring 14 %, vilket var lägre än totalen och innebär en hög tillväxttakt för Exotic Snacks.

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



Danmark utgör fortsatt en prioriterad exportmarknad där bolaget under året breddat distributionen. Gårdschips säljs nu i både Dagrofas kedjor (marknadsandel cirka 12 %) och inom hela Coop Danmarks butikskoncept (marknadsandel cirka 28 %) via in and out-kampanjer. Samarbetet med Coop utvecklas enligt plan, och Premium Snacks för en aktiv dialog med Salling Group, Danmarks största dagligvaruaktör med omkring 37 % marknadsandel. En lansering där skulle innebära ett viktigt steg i etableringen på den danska marknaden.

I Tyskland har försäljningen fortsatt utvecklats stabilt trots ett mer pressat marknadsläge och lägre prisnivåer i branschen. Premium Snacks arbetar med en större distributör specialiserad på skandinaviska varumärken och har under året inlett testförsäljningar hos flera, i tyska mått mätt, mindre kedjor. Enligt Strinning har återköp redan skett i större volymer, vilket stärker förtroendet för produkten. Exporten till Tyskland förväntas successivt öka i takt med att fler kedjor inkluderas i portföljen.

Bolaget har dessutom närvaro i övriga Norden och delar av Europa, bland annat Benelux, där dialoger pågår med ytterligare större detaljhandelskedjor. Det pågår förhandlingar med en av Belgiens två största dagligvarukedjor, som planerar att lista Gårdschips förutsatt att parterna kan enas om villkoren. I Österrike har Gårdschips erhållit flera order från en marknadsledande aktör, och målsättningen är att säkra permanenta listningar. Intressant var också att Strinning uppgav i vår intervju att utvecklingen i Finland varit särskilt stark och försäljningen nu uppgår till omkring 15 MSEK på årsbasis och ökat med omkring 50 % månad för månad. Enligt Strinning har Premium Snacks nu nått lönsamhet i Finland, vilket skapar förutsättningar för ytterligare satsningar på marknaden.

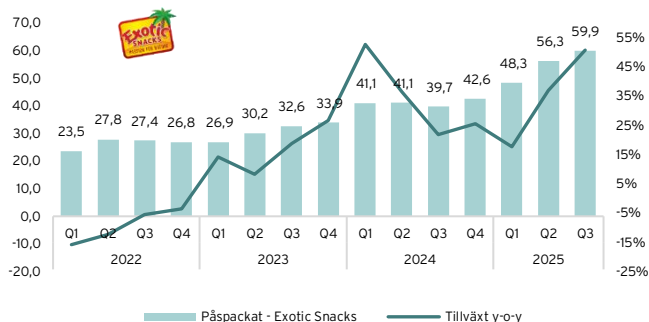
Vår bedömning är att etableringen i Danmark kommit längst i och med försäljningen hos Dagrofa och nu även lansering i Coop Danmarks samtliga butikskoncept. Vår tro är att Salling Group tids nog också kommer att ta in Gårdschips, vilket hade varit en viktig milstolpe. Tyskland bedömer vi kommer att ta 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. Vår samlade bedömning är att exportaffären kommer att bli en alltmer betydande tillväxtfaktor för Premium Snacks kommande år.

Exotic Snacks kvartalets lysande stjärna

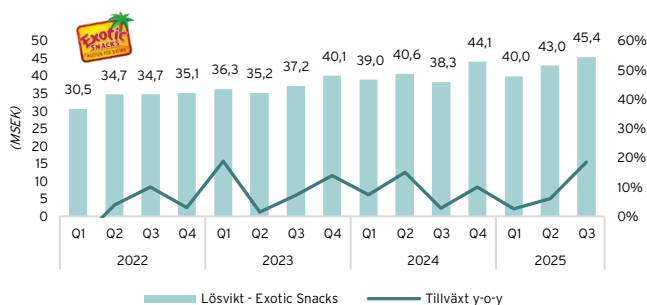
Exotic Snacks var den stora tillväxtmotorn under kvartalet och framför allt påsförpackade nötter. Försäljningen ökade med 50,8 % till 59,9 MSEK (39,7) och var därmed den största tillväxt drivaren under kvartalet. Utvecklingen förklaras av ökad distribution inom dagligvaruhandeln, framgångsrika lanseringar inom nötter och torkad frukt samt förbättrad varuexponering i butik. Den utökade packkapaciteten i Länna har möjliggjort större volymer och en effektivare hantering av den växande efterfrågan. Enligt bolaget har tillväxten varit bred över hela sortimentet, men särskilt stark inom nötmixer, jordnötter och valnötter. Nya kategorier som bland annat torkad frukt, müsli, Gårdsnötter adderar också nyförsäljning som man tidigare inte haft.

Försäljningsutvecklingen i lösviktsegmentet har historiskt varit relativt låg men stabil. Under innevarande kvartal ökade dock försäljningen med 18,6 % till 45,4 MSEK (38,3), drivet både av en återhämtning i konsumentefterfrågan och även av uppstartsvolymer kopplade till Coop-avtalet. Enligt bolaget förklarar Coop-utrullningen under fem procentenheter av koncernens totala tillväxt, men bidrog även indirekt till ökad påsförsäljning genom större butiksexponering. Lösviktens utveckling är särskilt positiv ur ett marknadsperspektiv då volymerna tidigare tyngts av prishöjningar. Det är viktigt att ha med sig att uppstartsvolymer ger en tillfällig ökning i försäljningen, då det rör sig om större volymer vid uppstart kontra den löpande försäljningen. Exotic Snacks marknadsandel inom lösvikt uppgår nu uppskattningsvis till cirka 55 % (tidigare cirka 40-45 %), och Coop-affären väntas bidra med omkring 50 MSEK i årlig omsättning när utrullningen är fullt genomförd.

Påspackade nötters försäljningsutveckling, 2022-2025

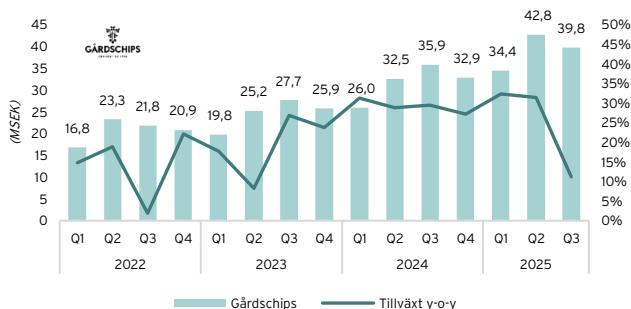


Lösviktsegmentets försäljningsutveckling, 2022-2025



Gårdschips uppvisade en något mer modest tillväxttakt i kvartalet jämfört med de höga tillväxtsiffrorna runt 30 % vi fått se sedan 2024. Försäljningen uppgick till 39,8 MSEK (35,9), motsvarande en tillväxt om 11,1 % y-o-y. Tillväxten var helt volymdriven och drevs av ökade konsumentköp, nya smaklanseringar och en förbättrad position i dagligvaruhandeln. Den något lägre tillväxttakten förklaras bland annat av ett starkt jämförelsekvartal, men också av lägre tillväxt inom export på grund av en svag tysk marknad för premiumchips. Ytterligare en delförklaring kan vara att Gårdschips två största konkurrenter Estrella och Lantchips relativt nyligen lanserat egna versioner av Gårdschips bästsäljare så som kantarell, parmesan (lagrad ost) och tryffel. Enligt Strinning är detta något som kan påverka försäljningen något på kort sikt, men inget som bör påverka på längre sikt. Gårdschips har stärkt sin marknadsandel inom premiumchips i svensk dagligvaruhandel till uppskattningsvis cirka 25 % (officiella siffror för Q3'25 inte inkommit), upp från omkring 15 % i början av 2023. Fabriken i Laholm har ett högt kapacitetsutnyttjande, och mindre flaskhalsinvesteringar har genomförts för att möta den ökande efterfrågan. I januari kommer den äldsta fritösen bytas ut mot en som har 50 % ökad kapacitet, vilket kommer ge 10 % högre kapacitet i fabriken som helhet.

Gårdschips försäljningsutveckling, 2022-2025



Gårdschips marknadsandel, 2023-2025



Flera intressanta produktlanseringar under 2025

Exotic Snacks och Gårdschips har under våren lanserat ett antal nyheter inom samtliga produktsegment och fått listningar på de centrala kedjorna inom svensk dagligvarumarknad. Under året har Premium Snacks lanserat det nya varumärket Gårdsnötter och utöver det även påsförpackad torkad frukt och Trail Mix som lanserats under Exotic Snacks. Den senaste lanseringen var två müsli sorter och inom kort kommer även nötbars att lanseras, båda under varumärket Exotic Snacks.

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 för bruttovinsten i absoluta tal och mycket gynnsam på längre sikt.



Spännande tillväxtpotentialer inom torkad frukt

Under det andra kvartalet lanserade Premium Snacks en ny produktkategori under varumärket Exotic Snacks med torkad frukt bestående av mango, papaya och ananas i tunna skivor. Frukten köps in av premiumkvalitet från Vietnam, och enligt Strinning har de ganska liknande kostnadsstruktur som konkurrenter inom segmentet. Enligt Strinning har torkad frukt en relativt hög bruttomarginal men också en hög kapitalbindning, eftersom betalning sker redan när varorna lämnar hamnen i Vietnam och transporttiden till Europa är lång. De förlängda ledtiderna har tillfälligt begränsat möjligheten att möta den starka efterfrågan, men bolaget har nu säkrat stora volymer för leverans under 2026.



Premium Snacks positionerar sig i det övre kvalitetssegmentet, där produkten enligt bolagets tester är fullt jämförbar och i vissa fall bättre än konkurrenter som Sunshine Delights (Dellia) och Dave&Jons. Vår bedömning är att dessa två aktörer är de främsta konkurrenterna inom segmentet, även om även Midsona återfinns inom torkad frukt och även mindre aktörer som exempelvis Raw Nice och Finest Seasoning. Enligt Strinning kommer andelen Private Label vara låg i segmentet, då dessa får svårt att nå samma kvalitetsnivå. Detta innebär mindre konkurrens och också en begränsad prispress. Enligt Strinning har Exotic Snacks ett väldigt starkt varumärke och en kvalitet på produkterna i nivå med konkurrenter, vilket medför att Strinning bedömer att de kan ta marknadsandelar i Sverige under 2026. Vidare uppgav Strinning att kombinationen av att de säkrat stora volymer och har ett starkt varumärke kan göra att de når en tvåsiffrig marknadsandel inom segmentet.

Det är värt att notera att norska Dellia, som med varumärket Sunshine Delights är marknadsledande inom torkad frukt i Sverige, nyligen börsnoterades. Enligt bolagets prospekt uppgick försäljningen i Sverige till cirka 150 MSEK på rullande tolv månader per den 30 juni 2025, varav en betydande andel utgörs av torkad frukt. Enligt SCB uppgick den svenska marknaden för torkad och dehydratiserad frukt till 953 MSEK under 2024, vilket inkluderar både exotisk torkad frukt som mango och papaya samt mer volymbaserade produkter som russin.

Vi uppskattar att det premiumsegment som Exotic Snacks adresserar, bestående av exotisk torkad frukt med högre förädlingsgrad, uppgår till omkring 250 MSEK under 2025. Dellia, som var först ut på den svenska marknaden, har uppvisat en stark tillväxttakt de senaste åren och bedöms fortsätta expandera i takt med ökad konsumentefterfrågan. Vår bedömning är att den adresserbara marknaden kommer att växa till omkring 300 MSEK under 2026.

Mot denna bakgrund framstår Exotic Snacks lansering inom torkad frukt som mycket intressant. Givet bolagets distributionsnätverk, varumärkeskännedom och position inom premiumsnacks ser vi goda möjligheter att snabbt etablera sig på marknaden. Om Exotic Snacks når en marknadsandel på 10-20 % inom segmentet motsvarar det en årlig försäljning på 30-60 MSEK, vilket skulle göra att produktkategorin bidrar substantiellt till koncernens tillväxt under 2026.

Premium Snacks avser också att expandera kategorin torkad frukt på sina befintliga nyckelmarknader, främst Tyskland, Danmark, Finland och i viss mån Norge, där efterfrågan är stark. På sikt kan även relaterade innovationer som chokladdoppad frukt bli aktuella, men inget som är aktuellt i nuläget.

Lansering av müsli via Exotic Snacks

I slutet av augusti lanserade Premium Snacks en ny produktkategori inom frukostsegmentet genom introduktionen av müsli under varumärket Exotic Snacks. Två varianter presenterades, Nötmüsli och Exotisk Nötmüsli, båda med fokus på en högre andel nötter, bär och choklad. Enligt bolaget är satsningen ett naturligt steg, då många konsumenter redan använder produkter ur Exotic Snacks lösvikssortiment som ingredienser i sina frukostar. Lanseringen inleddes på City Gross samt i välsorterade ICA-butiker.

VD Henrik Strinning framhåller att de nya produkterna möter en tydlig efterfrågan på mer premiumorienterad müsli med högre kvalitet och smakprofil. Han betonar vidare att satsningen utgör en strategisk plattform för fortsatt tillväxt, då den svenska marknaden för frukostflingor är både omfattande och stabil.

Två varianter av müsli lanserade...



Nötmüsli

Nötmüslin består av en blandning av cashewnötter, mandlar, kanderade jordnötter, tranbär, rostad havre, bovete och bitar av mörk choklad



Exotisk nötmüsli

Den exotiska nötmüslin består av cashewnötter, mango, papaya, rostad havre, bovete, solrosfrön och kokosflakes.

Enligt SCB uppgick försäljningen av frukostflingor i Sverige till cirka 2,5 miljarder kronor inklusive moms under 2024, en ökning med 6,1 % jämfört med 2023 då försäljningen uppgick till 2,4 miljarder kronor. Kategorin omfattar produkter som cornflakes, sötade flingor, granola och müsli. Konkurrenten är omfattande med etablerade aktörer som Kellogg's, Nestlé och Orkla. Även på den svenska marknaden för müsli och granola är konkurrensen hög, där varumärken som Frebaco, Paulúns, Axa, Färsking, Risenta och olika private label-produkter har en stark position. Enligt Strinning placeras produkterna i premiumkategorin och uppgav att cirka 1/3 av marknaden är adressbar med produkterna.

Vår bedömning är att Premium Snacks har möjlighet att ta marknadsandelar genom sina nischade och premiumorienterade produkter. Exotic Snacks är ett välkänt varumärke med hög varumärkesigenkänning, och bolaget möter redan idag en konsumentbas som använder många av deras produkter som frukosttillbehör. Vidare återfinns produkterna endast hos City Gross och välsorterade ICA-butiker, och det finns goda förutsättningar för bredare distribution framgent. Den höga andelen nötter och bär i bolagets müsli-sortiment ligger dessutom i linje med den växande konsumenttrenden mot mer näringsrika och naturliga produkter, vilket kan stärka positioneringen inom det växande premiumsegmentet. Vi bedömer dock att denna kategori inte kommer att vara någon större tillväxt drivare på kort sikt, vilket också bekräftades av Strinning.

Lansering av nötbars

Strinning uppgav i samband med Q2-rapporten att Premium Snacks planerar lansering av tre nya produktkategorier. Den första var müsli under Exotic Snacks, och i samband med Q3-rapporten visade bolaget att de skulle lansera nötbars. Enligt Strinning passar nötbars in väl i Exotic Snacks varumärke och lanseringen är ett första test. Vidare uppgav Strinning att marknaden är relativt mogen och konkurrensen hård, men att det finns ett smalare utbud inom nyttiga bars som produkterna avser att adressera. En viktig kanal för försäljning av bars är servicehandel, där bolaget inte är starka idag enligt Strinning.



Intressanta tillväxtutsikter

Sammanfattningsvis ser tillväxtutsikterna goda ut för Premium Snacks med den underliggande tillväxten för nuvarande sortiment, flertalet nya produktlanseringar och avtalen med Coop och även SAS. Vi anser att framför allt torkad frukt kan bli en intressant tillväxt drivare under 2026 och har potential att bidra substantiellt till tillväxten. Framgent kommer ytterligare en icke-annonserad produktkategori lanseras, men det dröjer något då det inte är optimalt att lansera vid den här tidpunkten på året. Strinning uppgav också att bolaget planerar tre nya smaker för Gårdschips under vinter/våren och minst två för Exotic Snacks.

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.

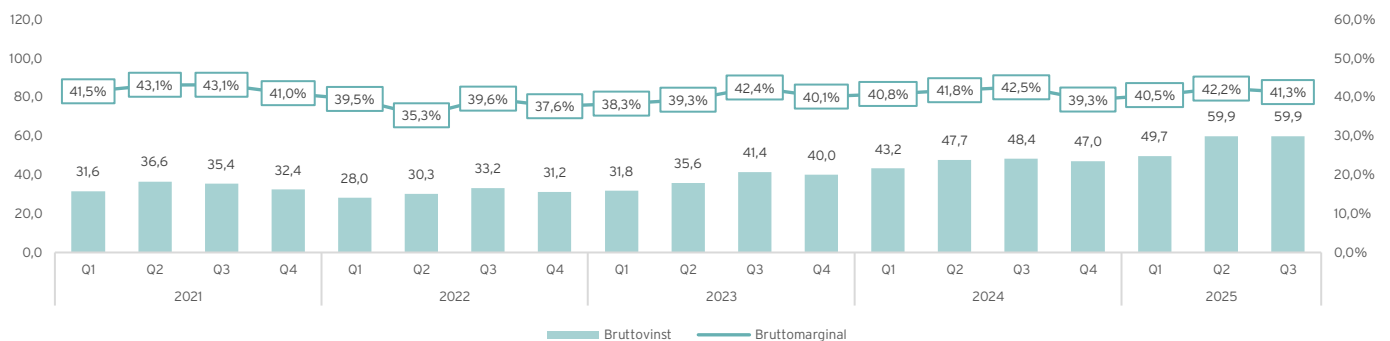
Ytterligare tillväxt drivare framåt kan vara ett intåg inom Private Label avseende nötter, då bolaget har en god kostnadsposition numera. Strinning uppgav också att bolaget nu står bättre rustade än någonsin för förvärv, och förvärv skulle kunna komma att bli aktuellt framgent och således bidra till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

Bruttomarginalen minskar men bruttovinsten kvar på en hög nivå

Bruttomarginalen uppgick under det tredje kvartalet till 41,3 % (42,5), vilket är något lägre än föregående år men i linje med historiska nivåer. Bruttovinsten ökade dock i absoluta tal till 59,9 MSEK (48,4), motsvarande en ökning om 23,7 % kopplat till den starka försäljningsutvecklingen. Nedgången i bruttomarginalen förklaras främst av en förändrad produktmix med en större andel nötter i påse och lösvikt, som har lägre marginaler än chips. Effektiviseringar i produktionen och ökad kontroll över värdekedjan bidrog dock till att motverka en större marginalpress. Den nyinvesterade förpackningsverksamheten i Länna har dessutom stärkt förädlingsgraden och förbättrat kostnadseffektiviteten, vilket successivt väntas ge positiv effekt på marginalen. Tillväxten inom förpackade nötter har dock medfört produktionsutmaningar som medfört extra kostnader i kvartalet, vilket enligt Strinning följt med in i Q4'25 men i allt mindre omfattning. Bolagets fokus ligger dock på att öka bruttovinsten i absoluta tal snarare än att höja bruttomarginalen, vilket är något Strinning med team hittills lyckats utmärkt med och så även detta kvartal.

Utvecklingen av valutakurserna har stor påverkan på inköpskostnaderna. Genomsnittskursen för EUR sjönk med 2,9 % och för USD med 8,6 % jämfört med samma period föregående år. Enligt Strinning fick bolaget medvind av valutan under Q2'25, men uppgav att effekten inte är lika stor i Q3. 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.

Bruttovinst och 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 2025 har bolaget fortsatt investerat i fabriker för att möta den ökande efterfrågan och säkerställa kapacitet framåt. Investeringarna syftar till att öka effektiviteten, stötta fortsatt tillväxt och stärka lönsamheten. Enligt Strinning genomför bolaget löpande förbättringsarbete och genomför selektiva investeringar för att undanröja flaskhalsar i produktionen.

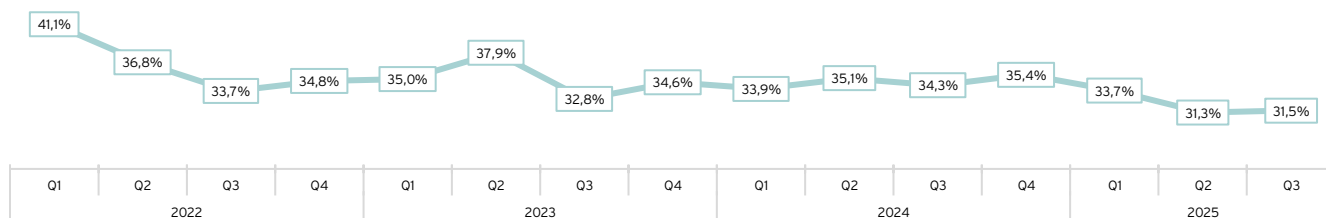
Det finns många olika delar som påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage. Råvarupriserna är fortsatt volatila och det är som med valuta svårt att spekulera i hur detta kommer att utvecklas framåt. Vår bedömning är att många faktorer som påverkar bruttomarginalen har stabiliserat sig, men att det är mycket svårbedömt. Produktmixen påverkar också i hög grad, då Gårdschips har högre bruttomarginal än exempelvis lösvikt. Lösviktsegmentet har lägre marginaler, och kommer uppvisa tillväxt allt eftersom avtalet med Coop successivt rullas ut och kommer ha en negativ effekt på bruttomarginalen men positiv effekt på bruttovinsten. Det finns flera faktorer som kan påverka bruttomarginalen negativt och det är en risk att beakta.

God kostnadskontroll möjliggör lönsam tillväxt

Rörelsekostnaderna uppgick under det tredje kvartalet till 45,7 MSEK (39,0), en ökning med 17 %, vilket är klart lägre än försäljningstillväxten om 27,5 %. Kostnadsökningen förklaras främst av högre försäljningsvolymerna samt tillfälliga produktionskostnader kopplade till intrimningen av nya maskiner i Länna. I relation till nettoomsättningen minskade rörelsekostnaderna y-o-y till 31,5 % (34,3), vilket visar att bolaget fortsätter att skala effektivt på de fasta kostnaderna.

Enligt Strinning väntas de senaste investeringarna i produktionen inte bara stärka bruttomarginalen utan även leda till lägre personal- och driftskostnader över tid. Premium Snacks har under de senaste åren lyckats växa kraftigt utan att öka overheadkostnaderna i motsvarande takt, och antalet anställda i overhead-teamet är detsamma som 2022. Samtidigt betonar Strinning att de centrala funktionerna nu närmar sig kapacitetstaket och att viss förstärkning kommer att behövas för att hantera den fortsatta expansionen. Bolaget fortsätter dock att prioritera kostnadskontroll och skalfördelar, med tydligt fokus på att öka försäljning och bruttovinst snarare än att bygga ut den fasta kostnadsbasen.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022-2025

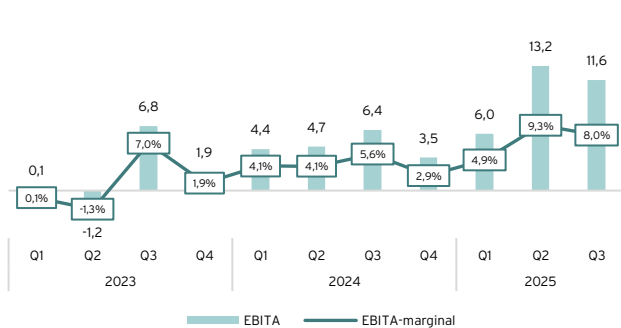


Fortsatt stark lönsamhet och höjd prognos för helåret igen

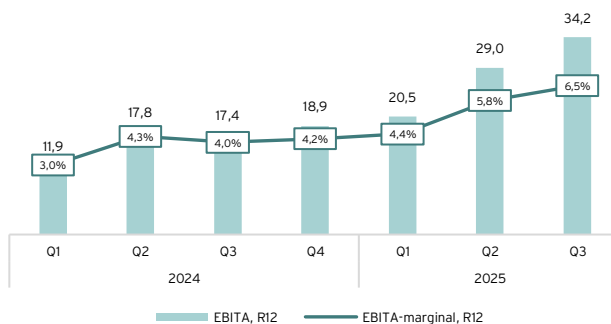
EBITA uppgick under det tredje kvartalet till 11,6 MSEK (6,4), motsvarande en EBITA-marginal om 8,0 % (5,6). Resultatet ökade därmed med 82 % jämfört med samma period föregående år. Förbättringen drevs av stark försäljningstillväxt, förbättrad produktivitet i produktionen samt god kostnadskontroll. Jämförelsekvartalet belastades av en potatisbrist som enligt bolaget påverkade EBITA negativt med cirka 1,5 MSEK och marginalen med omkring 1,3 procentenheter, vilket delvis förklarar den kraftiga förbättringen. Justeras EBITA för denna effekt uppvisade bolaget en EBITA-tillväxt om 47 %, vilket är väldigt starkt.

EBITDA uppgick till 14,2 MSEK (9,3), motsvarande en EBITDA-marginal om 9,8 % (8,2). Den starka resultatutvecklingen visar att Premium Snacks fortsätter att växa med bibehållen kostnadsdisciplin, där rörelsekostnaderna ökar betydligt långsammare än omsättningen.

Utveckling av EBITA och marginal kvartalsvis, 2023-2025



Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Vår bedömning var att bolaget skulle överträffa sina tidigare mål och i samband med rapporten höjde styrelsen helårsprognos för 2025 återigen. Den nya prognosen innebär att bolaget förväntar sig cirka 550 MSEK (tidigare 530 MSEK) i nettoomsättning och en EBITA-marginal omkring 7 % (tidigare >6,5 %). Bolaget har därmed redan uppnått sitt långsiktiga lönsamhetsmål (EBITA-marginal om minst 6 %) och visar tydlig operativ hävstång. De nuvarande långsiktiga målen kommer att revideras senast i samband med Q4'25-rapporten.

Nuvarande långsiktiga finansiella mål

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

Finansiell ställning

Premium Snacks hade per den 30 september 2025 totala tillgångar om 213,9 MSEK (167,5), varav 49,2 MSEK varulager, 64,6 MSEK kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar, samt 2,8 MSEK i kassa och bank. På tillgångssidan återfinns även 97,4 MSEK i anläggningstillgångar, främst bestående av materiella tillgångar och varumärken.

Tillgångarna finansieras med 81,7 MSEK i eget kapital och 41,2 MSEK i räntebärande skulder, vilket motsvarar en nettoskuld om 38,4 MSEK. Resterande del utgörs av icke räntebärande skulder såsom leverantörsskulder och upplupna kostnader. Soliditeten uppgick till 38,2 % (40,9), och skuldsättningen har minskat väsentligt över tid med en nettoskuld i relation till EBITDA om 0,9x jämfört med 1,2x Q3'24.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
41,2 MSEK	2,8 MSEK	38,4 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
0,9	38,2%	36,8%

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 9,5 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. I nettoskulden ingår dock inte uppskjuten skatt kopplat till koncernmässiga övervärden avseende varumärket Exotic Snacks AB.

Starkare kassaflöden att vänta

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick under det tredje kvartalet till 14,2 MSEK (9,3). Efter förändringar i rörelsekapital uppgick kassaflödet till 12,4 MSEK (13,0). Förändringen i rörelsekapital var positiv med 1,3 MSEK, trots att bolaget fortsatt uppvisar kraftigt tillväxt. Säkerhetslagret och kundfordringarna har ökat efter den vunna lösviktsaffären med Coop.

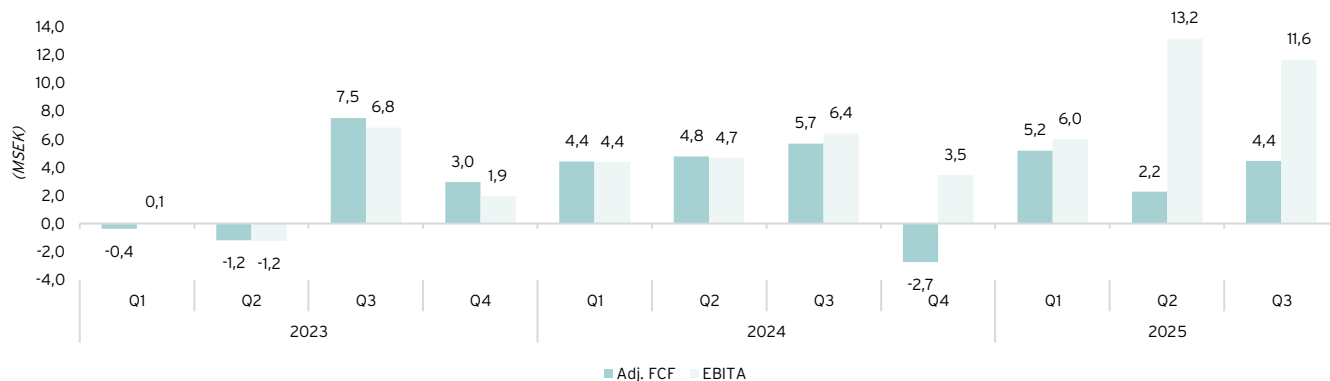
Investeringsverksamheten uppgick till -6,6 MSEK (-2,2), främst hänförligt till uttrullningen av lösviktskonceptet på cirka 180 Coop-butiker som kräver investeringar i ställ och inredning. Efter kvartalets utgång installerades även en ny palleterare i Laholm för att effektivisera paketeringsprocessen. Under de första nio månaderna 2025 uppgick investeringarna till -18,3 MSEK, något högre än kassaflödet från den löpande verksamheten (16,8 MSEK).

Enligt Strinning är investeringsnivån nu på väg mot en normaliserad nivå. Under det fjärde kvartalet 2025 och under 2026 planeras endast mindre flaskhalsinvesteringar, vilket väntas stärka kassaflödena framåt. Han framhåller att bolaget nu har kapacitet att låta en större andel av EBITA omvandlas till kassaflöde. De investeringar som återstår innefattar ett fritösutbyte i början av 2026 som ökar den totala kapaciteten i fabriken med cirka 10 %. Strinning uppgav att den gamla fritösen kommer säljas och den nya köpas in begagnat, vilket gör att investeringen inte blir så stor. I framtiden kommer det krävas mer investeringar om den höga tillväxten håller i sig och kommer det krävas en ny större fritös och utbyggnation av fabriken.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -4,9 MSEK (-9,8), huvudsakligen hänförligt till amorteringar av lån. Det totala kassaflödet för kvartalet uppgick därmed till 0,9 MSEK (1,0). Likvida medel vid periodens slut uppgick till 2,8 MSEK (1,9).

Premium Snacks har därmed lämnat den mest investeringsintensiva fasen bakom sig och bedöms framöver generera starkare fritt kassaflöde, drivet av förbättrad lönsamhet, lägre investeringsnivåer och begränsad kapitalbindning.

Översikt, EBITA och adj. FCF, 2023-2025



Peers

Bolagets främsta peers avseende premiumchips är enligt vår bedömning Bjäre Chips och Lantchips, vilka båda är onoterade. Premium Snacks har också en betydande andel av försäljningen från nöttsegmentet Exotic Snacks, där närmsta peer inom påspackade nötter enligt oss skulle vara OLW (Orkla) och Estrella (Intersnack Group) samt Den lille Nöttfabrikken (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 frukad är fortsatt ett mindre segment för Premium Snacks, men har stor potential. I detta segmentet återfinns nyligen börsnoterades norska Dellia, vilket vi anser vara en relativt god peer.

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.	8 970	14 933	0,9	6,2%	9,6	0,7%
Orkla	KiMs, OLW, Taffel m.fl.	101 145	120 920	1,4	6,8%	12,5	1,7%
PepsiCo Inc	Lay's, Doritos, Walkers m.fl.	195 718	195 718	2,1	2,3%	13,8	-1,7%
The Hershey Co	Pirate's Booty, SkinnyPOP m.fl.	34 449	38 680	3,0	3,3%	17,0	0,1%
Utz Brands Inc	Utz, Zapp's m.fl.	895	1 711	0,6	0,7%	12,3	14,2%
Snitt				1,6	3,8%	13,0	3,0%
Median				1,4	3,3%	12,5	0,7%

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 cirka 2,0% av den totala nettoomsättningen. I maj avyttrade Cloetta Nutisal inom segmentet nötter, vilket kommer minska andelen från nötter ytterligare. Lohilo Foods är ett litet bolag och erbjuder produkter inom glass, funktionsdrycker och proteinpulver, vilket skiljer sig avsevärt mot Premium Snacks. Bolaget har också haft en ansträngd finansiell ställning och genomgår en turn-around. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. Privab ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag. Intressant är dock norska Dellia som nyligen börsnoterades och noteringen mottogs väl med en stark efterföljande kursutveckling. Bolaget har uppvisat en stark tillväxt senaste åren, och bolagets mål är att fortsätta den starka tillväxtresan framgent. Med en aktiekurs runt 242 MNOK värderas Dellia till EV/adj. EBIT på 20,6 på R12 (per 30 juni 2025) och EV/EBIT om cirka 14 på 2025E.

(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 EBITDA.

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 12,8x.

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)	546,8
Aktiekurs (SEK)	40,20	Nettoskuld (MSEK)	38,4
		Enterprise value (MSEK)	585,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	529,5	P/S	1,0
EBITDA	42,7	EV/EBITDA	13,7
EBITA	34,2	EV/EBITA	17,1
EBIT	31,3	EV/EBIT	18,7
Vinst	21,4	P/E	25,5
Adj. FCF	9,1	EV/Adj. FCF	64,0

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,5	13,4	2,2	40,0	58,0
Snitt 5 år	0,5	12,6	8,5	36,1	32,8
Snitt 7 år	0,5	9,6	15,9	60,1	25,4

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
41,3 %	8,1 %	6,5 %	4,0 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
3,7 %	-0,7 %	36,8 %	19,8 %

Estimat

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 och 2025, men bolaget möter också svårare jämförelsetal framgent. Tillväxten tror vi kommer att drivas av att bolaget fortsätter att ta marknadsandelar på den svenska marknaden, lösviktsavtalet med Coop, lanseringar av nya produktkategorier, lanseringen av Gårdsnötter och torkad frukt samt att exportaffären ökar. Vår bedömning är att torkad frukt kan vara en stor option på en högre tillväxttakt under 2026 än vad vi har räknat med. Vi estimerar att EBITA-marginalen landar kring målet om 7,0 % och förbättras ytterligare under 2026 och 2027. Detta drivet av framför allt fortsatt tillväxt och en något förbättrad bruttomarginal som ökar på grund av gjorda investeringar i en effektiviserad och automatiserad produktion och storskal fördelar. Vi har valt att värdera Premium Snacks till 15x EBITA. Detta motsvarar cirka 12,0x EBITDA vilket är något högre än svenska peers, men i linje med bolagets historiska snitt. Detta ger oss en uppsida på våra estimat inklusive kassaupbyggnad om 45,1 % för 2026E och 101,9 % för 2027. Appliceras en multipel om 12x EBITA innebär det fortsatt en attraktiv uppsida om 16,2 % 2026E och 63,5 % 2027E.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	551,0	637,0	737,0
% y-o-y	14,6%	22,4%	21,4%	15,6%	15,7%
EV/S	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8
Övriga intäkter	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2
Totala intäkter	372,7	454,6	552,2	638,2	738,2
Kostnad sålda varor	-220,9	-265,6	-324,1	-371,4	-428,9
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,9	265,6	308,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,4%</i>	<i>41,5%</i>	<i>41,2%</i>	<i>41,7%</i>	<i>41,8%</i>
% y-o-y	18,4%	25,7%	20,6%	17,0%	16,0%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-178,6	-201,0	-225,7
% y-o-y	25,4%	20,4%	11,8%	12,5%	12,3%
EBITDA	19,1	29,3	48,3	64,7	82,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>8,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>11,2%</i>
% y-o-y	41,9%	53,8%	64,8%	33,9%	27,4%
EV/EBITDA	30,7	20,0	12,1	9,1	7,1
Avskrivningar, materiella	-10,7	-10,1	-10,3	-12,0	-12,5
EBITA	8,3	19,2	38,0	52,7	69,9
<i>EBITA-marginal</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,5%</i>
% y-o-y	-	130,4%	97,9%	38,6%	32,7%
EV/EBITA	70,2	30,5	15,4	11,1	8,4
Avskrivningar, immateriella	-3,3	-3,0	-2,9	-2,9	-2,9
EBIT	5,0	16,2	35,1	49,8	67,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>9,1%</i>
% y-o-y	-	224,5%	116,3%	41,8%	34,6%
EV/EBIT	117,0	36,1	16,7	11,8	8,7
FCF	3,5	15,9	4,4	36,0	52,0
<i>FCF/EBITDA konvertering</i>	<i>18,5%</i>	<i>54,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>55,7%</i>	<i>63,1%</i>
Nettoskuld			32,4	-3,6	-55,6
EV inkl kassaupbyggnad			579,2	543,2	491,2
EV/EBITA			15,2	10,3	7,0

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

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EV/EBITA-multipel			15x	15x	15x
Est. EBITA			38,0	52,7	69,9
Enterprise value			570,1	789,9	1048,2
Nettoskuld			32,4	-3,6	-55,6
Börsvärde			537,7	793,5	1103,8
Pris per aktie			39,5	58,3	81,2
Potentiell avkastning			-1,7%	45,1%	101,9%

Estimat, kvartalsbasis 2025

	Q1'25A	Q2'25A	Q3'25A	Q4'25E
Nettoomsättning	122,7	142,1	145,1	141,1
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>15,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>27,5%</i>	<i>18,0%</i>
Kostnad såld vara	-73,0	-82,2	-85,2	-83,7
Bruttovinst	49,7	59,9	59,9	57,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,5%</i>	<i>42,2%</i>	<i>41,30%</i>	<i>40,70%</i>
Rörelsekostnader	-41,3	-44,4	-45,7	-47,2
EBITDA	8,3	15,5	14,2	10,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,8%</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,8%</i>	<i>7,2%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,4	-2,3	-2,6	-3,0
EBITA	6,0	13,2	11,6	7,2
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,9%</i>	<i>9,3%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,1%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	5,2	12,4	10,9	6,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,5%</i>	<i>4,6%</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