

Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q4'25

2025-02-16

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 154,4 MSEK (119,8), motsvarande en tillväxt om 28,8 %. Den rapporterade tillväxten påverkades dock positivt av tillfälliga utförsäljningar kopplade till försenade containerleveranser inom Exotic Snacks, vilket enligt Strinning bidrog med cirka 10-12 MSEK i extra försäljning. Renstat för denna effekt var den underliggande tillväxten omkring 20 %. Bruttomarginalen uppgick till 36,8 % (39,5), pressad av utförsäljningar och produktmix, medan EBITA ökade till 5,7 MSEK (3,7), motsvarande en marginal om 3,7 % (3,1). Kvartalet belastades av cirka 1,5 MSEK i engångskostnader, och justerat för dessa uppgick EBITA till cirka 7,2 MSEK, motsvarande en justerad marginal om cirka 4,7 %.

Starkt helår med vissa utmaningar under Q4

Premium Snacks avslutade 2025 med rekordomsättning för både kvartal och helår. Helårsomsättningen ökade med 24 % till 564 MSEK och EBITA ökade med 90 % till 36,5 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om 6,5 % (4,2). Q4 var samtidigt mer svårtolkat än Q2 och Q3, dels eftersom kvartalet säsongsmässigt har svagare marginalmix när chipsandelen normalt är lägre, dels eftersom logistikhändelser drev både extra försäljning och lägre bruttomarginal i december. Tillväxten drevs fortsatt av Exotic Snacks, där påsforpackat ökade 54,6 % och lösvikt ökade 14,9 % med stöd av Coop-utrollningen i cirka 180 butiker. Gårdschips ökade 14,1 %, men tillväxten dämpades av en prisdiskussion med ICA som enligt Strinning framför allt påverkade Q4 och nu är löst. Sammantaget visar helåret tydlig strukturell styrka, medan kvartalet i hög grad påverkades av engångseffekter.

Nya finansiella mål

Bolaget har uppdaterat de långsiktiga finansiella målen för 2026-2029 och höjt lönsamhetsambitionen. Målet är en årlig tillväxt över 10 % samt en EBITA-marginal som ska öka stegvis och överstiga 8 % i slutet av målperioden. Därtill ska Nettoskuld/EBITDA understiga 2 och utdelningen uppgå till minst 25 % av årets resultat, med hänsyn till framtida kapitalbehov. Henrik Strinning betonade dock i vår intervju att 8 % gäller senast 2029, med tydlig betoning på ordet senast, och att ambitionen är att nå nivån tidigare. Samtidigt underströk han att hög tillväxt initialt kan hålla tillbaka marginalen, eftersom en större andel av portföljen då består av nya och omogna produkter som kräver marknadsinsatser och ofta lägre ingångspriser för att vinna distribution. Han lyfte också att marginalpotentialen skiljer sig mellan segmenten, där lösvikt strukturellt har lägre potential medan Gårdschips på sikt har förutsättningar att nå högre underliggande nivåer. Budskapet var att målen är realistiska, men att Strinning var konfident om en fortsatt god tillväxttakt under 2026 och att lönsamhetsmålet bör kunna uppnås tidigare.

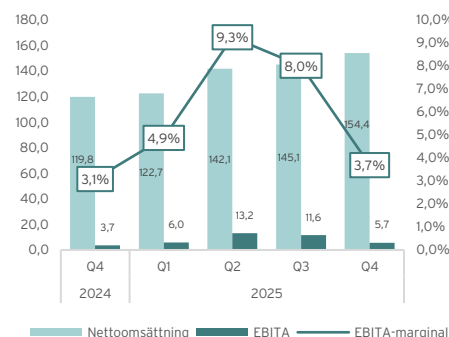
Outlook

Vi ser goda förutsättningar för fortsatt stark tillväxt under 2026, med tydligt momentum i påsforpackat där Gårdsnötter fått starkt mottagande och där torkad frukt väntas börja bidra mer substantiellt under 2026. Coop-avtalet väntas dessutom ge en tydlig helårseffekt och bedöms kunna bidra med cirka 30-40 MSEK i ökad omsättning 2026, samtidigt som SAS och andra kanaler får större genomslag. För Gårdschips är ICA-frågan enligt ledningen löst och kapaciteten i Laholm stärks, där Strinning bedömer att bolaget kan klara omkring 25 % volymtillväxt under sommarsäsongen. Exporten är mer blandad, men Danmark beskrivs som mycket starkt med potentiella triggers i form av nya permanenta listningar, medan Tyskland bedöms ta längre tid men nu bearbetas med högre egen kontroll via agentstruktur. På våra estimat ser vi fortsatt uppsida om 69,1 % på 2027E givet en EBITA-multipel om 15x, där vi särskilt ser potential för tillväxt genom ökat fokus på lyckade nyheter från 2025, fler centrala listningar, helårseffekter från Coop och SAS samt förbättrad kassakonvertering när investeringsnivån normaliseras och rörelsekapitalet återgår mot mer normala nivåer.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	631,2	713,9
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	11,9%	13,1%
KSV	-220,9	-265,6	-337,9	-371,2	-419,1
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	260,0	294,8
Bruttomarginal	40,4%	41,5%	40,1%	41,2%	41,3%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-203,0	-225,3
EBITDA	19,1	29,3	46,6	57,0	69,5
EBITDA-marginal	5,1%	6,5%	8,3%	9,0%	9,7%
EV/EBITDA	29,5	19,2	12,0	9,8	8,1
EBITA	8,3	19,2	36,5	45,0	57,0
EBITA-marginal	2,2%	4,2%	6,5%	7,1%	8,0%
EV/EBITA	67,3	29,2	15,4	12,5	9,8
EV/EBITA, inkl kassauppb.	-	-	-	11,7	8,7

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	38,20
Antal aktier (Miljoner)	13,6
Börsvärde (MSEK)	519,6
Nettoskuld (MSEK)	41,2
EV (MSEK)	561,2
Insideräggande	13,2%
Nästa rapport	2026-05-08

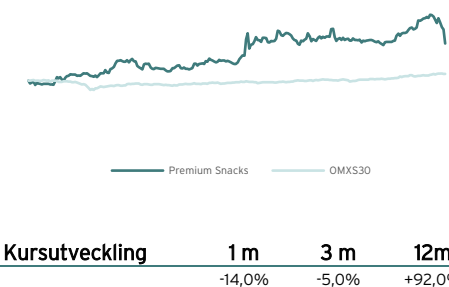
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Investeringscase

1. Väletablerade varumärken med stark marknadsposition

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

2. Höga inträdesbarriärer i en fragmenterad bransch

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

3. Kostnadsledarskap inom inköp och logistik

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

4. Automatiserad och effektiv produktion som driver marginalexpansion

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

5. Tillväxtoption inom private label för nötter och torkad frukt

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

6. Ledande inom smak, innovation och produktutveckling

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

7. Stabil underliggande marknad med geografisk expansionspotential

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

Motargument

1. Exponering mot råvarupriser och tillgång

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

2. Valutakänslighet i inköpen

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

3. Konkurrens från starka aktörer och private label

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

4. Geopolitiska störningar och fraktkostnader

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

5. Exekveringsrisk vid expansion

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

6. Marginalpress vid snabba kostnadsförändringar

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

Försäljningsrekord kopplat till utförsäljningar

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 154,4 MSEK (119,8), motsvarande en organisk tillväxt om 28,8 %. Tillväxten påverkades dock av tillfälliga kampanjer kopplade till försenade containerleveranser inom Exotic Snacks. När varorna anlände i slutet av kvartalet genomfördes utförsäljningar för att undvika överlager, vilket bidrog med cirka 10-12 MSEK i extra försäljning. Rensat för denna effekt uppgick den underliggande tillväxten till omkring 20 %, enligt Strinning. För helåret ökade nettoomsättningen med 24 % till 564 MSEK (454,6).

Exotic Snacks påsörpackade sortiment ökade med 54,6 % i kvartalet och 36,9 % för helåret, drivet av centrala listningar, nya kategorier som torkad frukt, nötbars och müsli samt stärkt position inom jordnötter och nötmixer. Lösivikt växte 14,9 % under kvartalet och 13,7 % för helåret, där Coop-avtalet och uttrullningen i cirka 180 butiker bidrog både direkt och indirekt via stärkt varumärkesexponering.

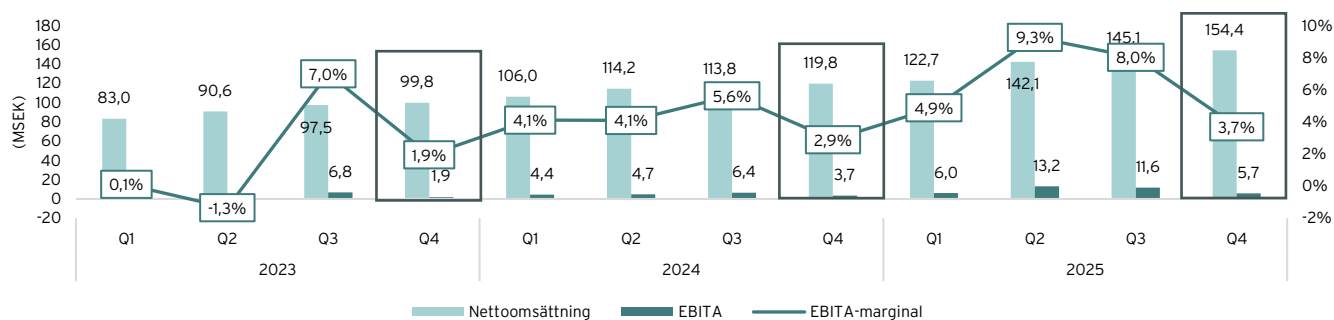
Gårdschips ökade med 14,1 % i kvartalet och 20,8 % för helåret. Tillväxten dämpades under andra halvåret av en prisdiskussion med ICA, vilket framför allf påverkade Q4. Enligt Strinning är situationen nu löst. I övrigt var utvecklingen volymdriven med stärkt marknadsandel i Sverige och god utveckling i Danmark, medan Tyskland var svagare.

Bruttomarginalen i det fjärde kvartalet uppgick till 36,8 % (39,5), påverkad av utförsäljningar, mixförskjutning mot Exotic Snacks samt höga chokladpriser. Enligt Strinning hade bruttomarginalen varit i linje med nivåerna under Q1-Q3 om det inte vore för utförsäljningseffekterna i december. För helåret uppgick bruttomarginalen till 40,1 % (41,6). EBITA uppgick i Q4 till 5,7 MSEK (3,7), motsvarande en marginal om 3,7 %. Resultatet belastades av cirka 1,5 MSEK i engångskostnader relaterade till leveransböter om 0,7 MSEK, implementering av affärssystem och IT-infrastruktur samt rekrytering av tre nya medarbetare till huvudkontoret. Justerat för detta uppgick EBITA till cirka 7,2 MSEK, motsvarande en marginal om cirka 4,7 %. För helåret ökade EBITA med 90 % till 36,5 MSEK (19,2), motsvarande en marginal om 6,5 % (4,2).

Bolaget har kommunicerat nya långsiktiga mål för 2026-2029 om minst 10 % årlig tillväxt och en EBITA-marginal som successivt ska överstiga 8 % i slutet av perioden. Strinning poängterade att det är minst 10 % tillväxt och att det finns möjlighet att nå lönsamhetsmålet tidigare än i slutet av målperioden. Vi ser goda möjligheter till stark tillväxt 2026. Påsörpackat har tydligt momentum, där Gårdsnötter har fått ett mycket starkt marknadsmottagande och torkad frukt väntas börja bidra bredare under året. Nötbars och Trail Mix utgör ytterligare tillväxtoptioner samtidigt som basprodukterna fortsätter utvecklas väl. Coop-avtalet bedöms bidra med cirka 30-40 MSEK i ökad omsättning 2026, SAS får helårseffekt och exporten, särskilt Danmark, kan bli mer betydande. För Gårdschips är ICA-frågan löst och med ökad kapacitet bedömer ledningen att bolaget kan nå omkring 25 % volymtillväxt under sommarsäsongen.

Efter rapporten föreslog styrelsen ett incitamentsprogram om högst 320 000 teckningsoptioner med lösenkurs motsvarande 130 % av den volymvägda genomsnittskursen, riktat till vd och övriga ledande befattningshavare, vilket vi ser positivt på då det stärker incitamentsstrukturen.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning som översteg våra estimat, vilket var relaterat till utförsäljning av överlager. Bruttomarginalen var avsevärt lägre än våra estimat i och med denna effekt, men bruttovinsten var trots detta i linje med våra estimat. EBITDA och EBITA inkom lägre än våra estimat, men justerat för engångseffekter om 1,5 MSEK kopplat till bland annat leverantörböter om 0,7 MSEK så var lönsamheten i linje med våra estimat. Sammanfattningsvis ett kvartal och en rapport som påverkades av flera oväntade faktorer på både försäljning och lönsamhet. Justerat för dessa effekter och engångskostnader var rapporten relativt in i linje med våra estimat och bolagets guidning.

Utfall vs estimat Q4'25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	154,4	141,1	+9,4%
Tillväxt y-o-y	28,8%	18,0%	+10,8pp
Bruttovinst	56,9	57,4	-0,9pp
Bruttomarginal	36,8%	40,7%	-3,9pp
Rörelsekostnader	-48,3	-47,2	+2,3%
EBITDA	8,5	10,2	-16,7%
EBITDA-marginal	5,5%	7,2%	-1,7pp
EBITA	5,7	7,2	-20,8%
EBITA-marginal	3,7%	5,1%	-1,4pp

Sjätte kvartalet i rad med rekordomsättning

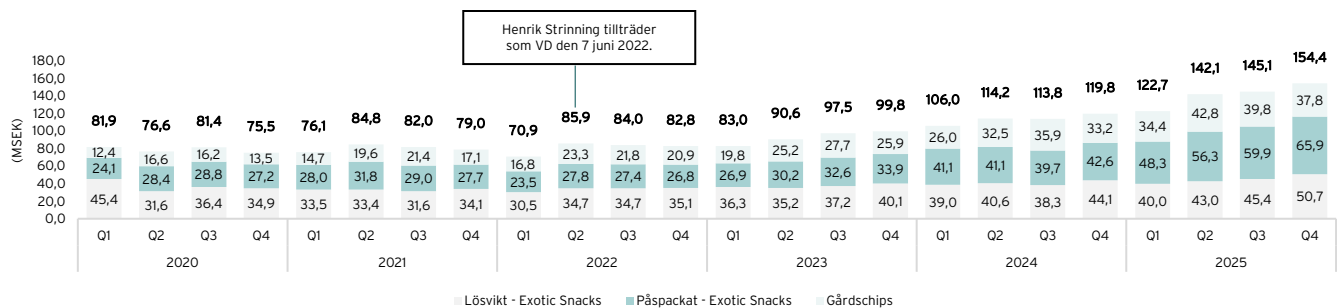
Nettoomsättningen utvecklades fortsatt starkt under det fjärde kvartalet och uppgick till 154,4 MSEK (119,8), motsvarande en tillväxt om 28,8 % y-o-y. Den rapporterade tillväxten påverkades av tillfälliga utförsäljningar kopplade till försenade containerleveranser inom Exotic Snacks, vilket bidrog med cirka 10-12 MSEK i extra försäljning. Rensat för denna effekt uppgick den underliggande tillväxten till omkring 20 %, enligt Strinning. Detta kan sättas i relation till att marknaden i stort uppvisade en tillväxt om 7,1 % i leverantörsledet i kvartalet.

Tillväxten drevs i huvudsak av Exotic Snacks, där försäljningen av påsförpackade produkter ökade med 54,6 % till 65,9 MSEK. Lösvikt ökade med 14,9 % till 50,7 MSEK, främst till följd av utrullningen av lösvikt-konceptet i cirka 180 Coop-butiker. Gårdschips ökade med 14,1 % till 37,8 MSEK. Tillväxttakten i Gårdschips dämpades under kvartalet av en prisdiskussion med ICA, vilket enligt Strinning framför allt påverkade Q4, men situationen är nu löst. December blev bolagets starkaste månad någonsin med en omsättning om 59,5 MSEK, dock påverkad av utförsäljning.

För helåret ökade nettoomsättningen med 24,1 % till 564,3 MSEK (454,6). Exotic Snacks påsar ökade med 36,9 % till 225,3 MSEK och lösvikt ökade med 13,7 % till 184,1 MSEK. Gårdschips ökade med 20,8 % till 154,9 MSEK. Tillväxten var huvudsakligen volymdriven och översteg marknads utveckling, särskilt inom premiumchips där bolaget ökade sin marknadsandel till 19,5 %.

Den fortsatta expansionen inom påsförpackade produkter har inneburit att intäktsmixen förskjutits ytterligare. Under kvartalet stod påsförpackade produkter för cirka 43 % av omsättningen, lösvikt för cirka 33 % och Gårdschips för cirka 24 %. För helåret uppgick motsvarande andelar till ungefär 40 % för påsar, 33 % för lösvikt och 27 % för Gårdschips. Sedan 2020 har lösviktens relativa betydelse minskat markant, samtidigt som andelen varumärkesdriven försäljning inom påsförpackat och Gårdschips ökat. Detta är strategiskt viktigt då det successivt ökar andelen produkter med högre förädlingsgrad och bättre långsiktig lönsamhet. Avtalet med Coop har dock medfört att denna effekt avstannat något.

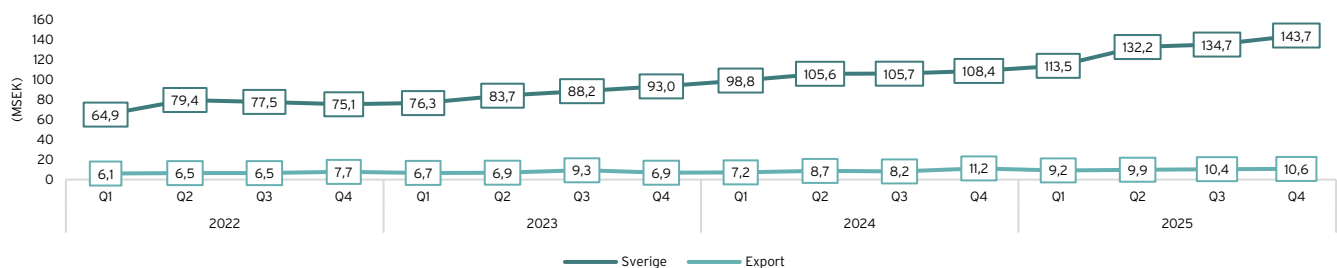
Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



Exporten uppvisar stark tillväxt trots svag marknad i Tyskland

Försäljningen i Sverige ökade med 32,2 % till 143,7 MSEK (108,7), medan exportaffären minskade med 4,8 % till 10,6 MSEK (11,2). Sverige stod därmed för cirka 93 % av koncernens intäkter och exporten för cirka 7 %, vilket innebär en något högre andel Sverige jämfört med föregående år. Exportutvecklingen påverkades av en svagare efterfrågan i Tyskland, särskilt inom premiumchips, medan Danmark fortsatte att utvecklas starkt. På helåret ökade exporten med 13,8 % till 40,1 MSEK (35,2).

Geografisk fördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2025



Danmark är fortsatt den prioriterade exportmarknaden och utvecklingen beskrivs av Strinning som mycket stark. Gårdschips har bred distribution inom Dagrofas kedjor och finns i Coop Danmark via kampanjbaserade in and out-kampanjer. Dialog förs om permanenta listningar under 2026, vilket skulle innebära ett viktigt strukturellt steg. Bolaget för även diskussioner med Salling Group, Danmarks största dagligvaruaktör, och en etablering där skulle markant stärka positionen på marknaden. I övriga Norden sker också förändringar. I Norge övergår bolaget till agentmodell för att komma närmare marknaden, och i Finland har utvecklingen varit stark med god tillväxt och förbättrad lönsamhet enligt tidigare kommunikation från bolaget.

I Tyskland var utvecklingen svagare under fjärde kvartalet till följd av svag konsument och minskade kampanjer inom premiumsegmentet. Premiumchips tenderar att prioriteras ned i svagare konsumentklimat, vilket påverkat volymerna. Bolaget har därför bytt från distributörsmodell till agentstruktur för att få bättre kontroll över prissättning och kunddialog. En ny exportansvarig har också tillträtt för att stärka närvaron på marknaden. Ambitionen är att successivt bygga upp affären genom fler listningar, även om Tyskland bedöms ta längre tid att utveckla fullt ut.

Sammanfattningsvis bedömer vi att Danmark är den marknad där Premium Snacks kommit längst och där sannolikheten för strukturellt genombrott är högst på kort sikt. Tyskland har större långsiktig potential men kräver mer tid och bearbetning. Med förstärkt exportorganisation och ökad kontroll över marknadsstrategi ökar dock förutsättningarna för att exportaffären ska bli en allt viktigare tillväxt drivare de kommande åren.

Fortsatt stark tillväxt för Exotic Snacks

Exotic Snacks var även under det fjärde kvartalet koncernens tydligaste tillväxtmotor, framför allt genom det påsörpackade sortimentet. Försäljningen av påsar ökade med 54,6 % till 65,9 MSEK (42,6). Tillväxten drevs av ökad distribution inom dagligvaruhandeln, nya centrala listningar samt ett starkt momentum i kärnsortimentet. Enligt Strinning är utvecklingen bred, där jordnötter, jordnötsbaserade mixar och valnötter utvecklats särskilt starkt. Samtidigt adderar nya produktområden som Gårdsnötter, torkad frukt, müsli och nötbars nyförsäljning som bolaget tidigare inte haft. Det är dock viktigt att notera att Q4 påverkades av tillfälliga utförsäljningar kopplade till försenade containerleveranser, vilket enligt Strinning bidrog med cirka 10-12 MSEK i extra försäljning. Rensat för denna effekt var tillväxten omkring 20 %. För helåret ökade påsörsäljningen med 36,9 % till 225,3 MSEK.

Bolaget fortsätter samtidigt att stärka sin position inom snacksnötter i DVH. Under 2025 ökade marknadsandelen inom påsörpackade snacksnötter från cirka 7,4 % till 7,9 %, trots att den totala kategorin endast växte med 0,9 %. Det innebär att Exotic Snacks tar marknadsandelar i en i stort sett stillastående marknad. Utvecklingen är särskilt tydlig inom naturella nötter, där marknadsandelen ökade från 10,5 % till 13,1 %. Satsningen på jordnötter och jordnötsbaserade mixar har gjort bolaget konkurrenskraftigt i ett segment som utgör en betydande del av snacksnötsmarknaden. Naturella nötter har generellt en lägre procentuell bruttomarginal än mer förädlade produkter, men bidrar samtidigt positivt till absolut bruttovinst och marknadsposition.

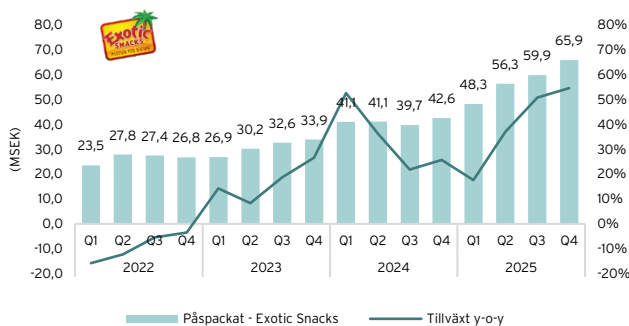
Under 2025 var cirka 25 % av sortimentet nylanserat, vilket illustrerar den höga innovationstakten. Första året på centrallistade produkter innebär ofta lägre marginaler till följd av introduktionspriser och marknadsföringsinsatser, men skapar samtidigt förutsättningar för skalbar volymtillväxt över tid. Ledningens ambition för 2026 är att fokusera mer på att skala vinnande produkter snarare än att bredda sortimentet i samma takt som under 2025.

Lösviktsegmentet ökade med 14,9 % i kvartalet till 50,7 MSEK (44,1). Tillväxten drevs av fortsatt god konsumentefterfrågan samt uppstartsvolymer kopplade till utrullningen i cirka 180 Coop-butiker. Enligt bolaget förklarar Coop-utrollningen mindre än fem procentenheter av koncernens totala tillväxt, men har samtidigt haft en indirekt positiv effekt på påsörsäljningen genom ökad exponering i butik. För helåret ökade lösvikt med 13,7 % till 184,1 MSEK. Marknadsandelen inom lösvikt uppgick till över 50 % under kvartalet, jämfört med cirka 40-45 % för några år sedan, vilket innebär att Exotic Snacks är den tydligt dominerande aktören i Sverige.

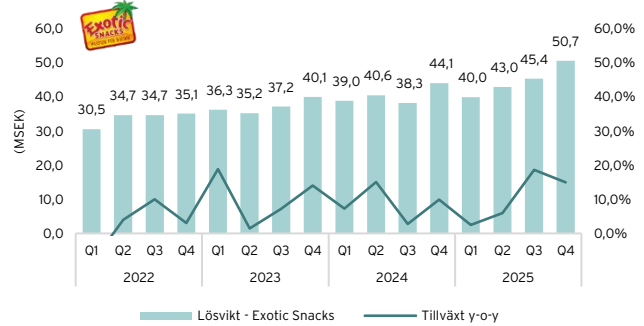
Lösviktens bruttomarginal har under året påverkats negativt av höga kakaopriser. Bolaget genomförde prishöjningar i kronor för att möta de stigande råvarukostnaderna, men valde att inte fullt ut kompensera den procentuella bruttomarginalen för att undvika att tappa volym. Nya kakaokontrakt träder in under Q2'26 och väntas förbättra marginalförutsättningarna. Lägre råvarupriser ger därmed utrymme för antingen stärkt lönsamhet eller ökad prisflexibilitet framåt.

Sammantaget visar utvecklingen att Exotic Snacks inte enbart växer genom nya produktområden, utan stärker sin kärnposition inom snacksnötter samtidigt som dominansen inom lösvikt bekrästs. Kombinationen av ökade marknadsandelar, breddat sortiment och successivt förbättrad kostnadsstruktur ger goda förutsättningar för fortsatt strukturell tillväxt.

Påsörpackade nötters försäljningsutveckling, 2022-2025



Lösviktsegmentets försäljningsutveckling, 2022-2025



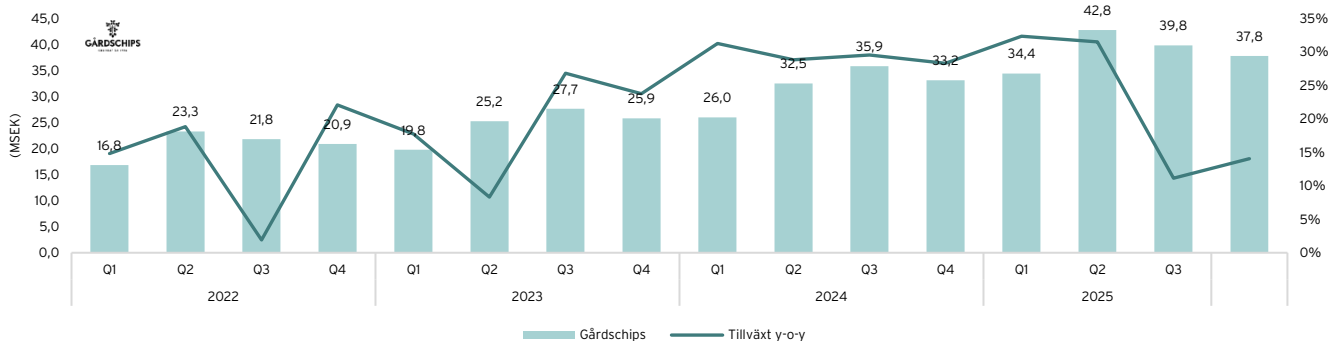
Gårdschips taktar på trots utmaningar med ICA

Gårdschips ökade försäljningen med 14,1 % i det fjärde kvartalet till 37,8 MSEK (33,1). Tillväxten var huvudsakligen volymdriven och kom från ökad marknadsandel inom premiumchips i Sverige samt fortsatt stark utveckling i Danmark. Under kvartalet påverkades dock tillväxttakten negativt av en prisdiskussion med ICA efter genomförda prishöjningar. Enligt Strinning var det framför allt fjärde kvartalet som påverkades, vilket bidrog till en dämpad tillväxttakt jämfört med tidigare under året. Situationen är nu löst och relationen normaliserad inför 2026.

För helåret ökade Gårdschips med 20,8 % till 154,9 MSEK (128,2). Tillväxten var stark under första halvåret, medan H2 utvecklades svagare till följd av ICA-effekten och en mer utmanande exportmarknad, särskilt i Tyskland där premiumchips påverkats av ett svagare konsumentklimat. Marknadspositionen i Sverige fortsätter att stärkas. Marknadsandelen inom premiumchips uppgår nu till 19,5 % (om Redhead inkluderas i premium), vilket innebär att bolaget fortsatt tar andelar i segmentet trots ökad konkurrens. Ledningen har samtidigt betonat att kopior från större aktörer är en naturlig del av utvecklingen i premiumsegmentet och inte bedöms påverka den långsiktiga positionen.

Produktionsmässigt har fabriken i Laholm haft ett högt kapacitetsutnyttjande under året. I februari 2026 installerades en ny fritös som ökar den möjliga produktionsvolymen med upp till cirka 25 %, vilket skapar utrymme för fortsatt tillväxt utan större ytterligare investeringar. Därtill planeras ytterligare en fritös att tas i drift i januari 2027, vilket successivt stärker kapacitetsbasen ytterligare. Sammantaget innebär detta att produktionskapacitet inte bedöms vara en begränsande faktor för Gårdschips tillväxt under de kommande åren.

Gårdschips försäljningsutveckling, 2022-2025



Flera intressanta produkt lanseringar under 2025

Exotic Snacks och Gårdschips har under 2025 lanserat ett flertal nyheter inom samtliga produktsegment och erhållit centrala listningar hos de största dagligvarukedjorna i Sverige. Under året introducerades det nya varumärket Gårdsnötter, samtidigt som Exotic Snacks breddade sortimentet med torkad frukt, Trail Mix, två premiumorienterade müsli sorter samt nötbars. Sammantaget var omkring 25 % av sortimentet nylanserat under året, vilket gör 2025 till ett ovanligt innovationsintensivt år för bolaget.

Efter denna breddning indikerar ledningen att fokus under 2026 i högre grad kommer att ligga på att skala de mest framgångsrika lanseringarna snarare än att expandera sortimentet i samma takt. Centrala listningar samt att komma ut i centrala planogram inom dagligvaruhandeln är fokusområden för 2026.

Gårdsnötter och torkad frukt framstår enligt oss som de mest relevanta kortsiktiga tillväxtbidragen, där särskilt torkad frukt har potential att addera ett betydande omsättningsbidrag vid framgångsrik marknadspenetration. Samtidigt har Strinning betonat att jordnötter och jordnöttsbaserade nötmixar, som tillsammans utgör omkring två tredjedelar av den svenska snacksnötsmarknaden, är strategiskt viktiga kategorier för bolaget. Premium Snacks har under det senaste året stärkt sin kostnadsposition inom dessa volymtunga segment, vilket möjliggör konkurrenskraftiga priser utan att ge avkall på varumärkesprofilen. Det innebär att bolaget inte enbart växer genom nya nischkategorier, utan även stärker sin position i marknadens största och mest volymdrivna delar. Müsli är mer långsiktig till sin karaktär och nötbars ska ses som en option.

Strinning uppgav dock att fler produkter fanns i pipeline, men inte lika många nya produkt lanseringar som vi fick se under 2025.

Gårdsnötter - En lyckosam lansering

Gårdsnötter har snabbt etablerat sig med flera centrala listningar hos de största dagligvarukedjorna i Sverige, vilket möjliggjort nationell distribution från start. Därtill har produkterna erhållit permanent listning hos Dagrofa i Danmark. Enligt Strinning har mottagandet varit starkt och volymerna utvecklats över förväntan, vilket bekräftar att varumärket fyller en tydlig position inom snacksnötskategorin.

Gårdsnötter har låg kapitalbindning men en något lägre procentuell bruttomarginal än exempelvis torkad frukt. Vid lanseringen tillämpades en så kallad rapid start-modell där den första transportförpackningen ges bort, vilket initialt pressar marginalen. Därtill är det första året efter centrallistning generellt marginalmässigt svagare till följd av introduktionserbjudanden, kampanjstöd och uppstartsaktiviteter för att snabbt bygga volym och hyllnärvaro.

Enligt Strinning är år två efter centrallistning betydligt mer lönsamt. När introduktionsrabatter fasas ut, kampanjintensiteten normaliseras och volymerna stabiliseras förbättras den procentuella marginalen samtidigt som den absoluta bruttovinsten ökar. Marginalpressen under 2025 ska därmed ses som en investering i marknadsposition och volymbas, med förbättrade lönsamhetsförutsättningar under 2026 och framåt



Torkad frukt - En intressant tillväxtoption under 2026

Exotic Snacks torkade frukt positioneras i premiumsegmentet och köps in från Vietnam med kostnadsstruktur i nivå med ledande aktörer. Kategorin har hög bruttomarginal men också högre kapitalbindning till följd av längre ledtider. Bolaget har nu säkrat stora volymer inför 2026, vilket undanröjer tidigare leveransbegränsningar.

Enligt Strinning finns goda förutsättningar att erhålla bredare centrala listningar, och bolaget ser tydlig potential att ta en tvåsiffrig marknadsandel inom premiumsegmentet i Sverige. Givet marknadens storlek innebär det att Exotic Snacks vid en marknadsandel om 10-20 % skulle kunna nå en årlig försäljning om cirka 30-60 MSEK inom kategorin. I takt med att distributionen breddas och varumärket etableras kan torkad frukt därmed utvecklas till en betydande tillväxt drivare under 2026 och framåt.



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.

Müsli - Tillväxtoption på längre sikt

Två olika sorters müsli lanserades under hösten 2025 via City Gross och välsorterade ICA-butiker. Produkterna är premiumpositionerade med hög andel nötter och frukt, vilket ligger nära bolagets kärnkompetens. Förpackningslösningen möjliggör dessutom exponering i butik på ytor där traditionella pappförpackningar inte kan hängas, vilket ger viss differentiering i hyllan.

Enligt Strinning är satsningen mer långsiktig än kortsiktig. Recept och positionering finjusteras löpande och ambitionen är att successivt bygga närvaro inom den premiumdel av marknaden som bedöms vara adressbar, cirka en tredjedel av kategorin. Müsli väntas därmed utvecklas gradvis snarare än vara en tydlig tillväxt drivare under 2026.



Nötbars - Nischad produktansering i mogen marknad

Nötbars lanseras som ett test under varumärket Exotic Snacks. Enligt Strinning är detta inte en satsning på traditionella proteinbars, utan snarare ett mer nötbaserat, nyttigt och naturligt alternativ som passar bolagets varumärkesprofil. Produkten är tänkt att fungera både inom dagligvaruhandeln och i servicehandel. Servicehandel lyftes särskilt fram som en intressant kanal, där bolaget historiskt haft begränsad närvaro. Satsningen ges initialt begränsat fokus, omkring 5 % av organisationens kommersiella insatser, och ska ses som ett test. Ambitionen är att skala upp först om produkterna visar tydlig efterfrågan. Kategorin är därmed en strategisk option snarare än en kortsiktig tillväxtmotor.



Intressanta tillväxtutsikter inför 2026 och framåt

Sammantaget ser vi ett flertal intressanta tillväxtoptioner för Premium Snacks de kommande åren. Momentumet inom påsforpackade produkter är fortsatt starkt, även om jämförelsetalen successivt blir tuffare. Samtidigt stärks positionen i marknadens största volymsegment, där jordnötter, jordnöttsbaserade mixar och naturella nötter tillsammans utgör merparten av snacksnötskategorin och där bolaget nu har en konkurrenskraftig kostnadsposition.

Bland årets lanseringar framstår Gårdsnötter och torkad frukt som de mest relevanta kortsiktiga drivkrafterna. Gårdsnötter har snabbt fått bred distribution och går nu in i en fas där volymer kan skalas upp med bättre marginaldynamik. Torkad frukt har säkrade volymer inför 2026 och potential att nå en tvåsiffrig marknadsandel inom premiumsegmentet, vilket vid framgångsrik marknadspenetrering kan innebära ett substantiellt omsättningsbidrag. Nötbars och Trail Mix utgör ytterligare optioner, medan de underliggande storsäljarna fortsätter att utvecklas väl.

Inom lösvikt är tillväxten delvis redan säkrad genom Coop-avtalet, som bedöms kunna bidra med omkring 30-40 MSEK i ökad omsättning under 2026. Lägre råvarupriser, särskilt inom kakao, skapar dessutom förbättrade marginalförutsättningar och utrymme för stärkt lönsamhet. För Gårdschips är tidigare utmaningar kopplade till ICA lösta och med ökad kapacitet bedömer ledningen att produktionen kan öka med upp till omkring 25 %, vilket ger stöd för fortsatt stark volymtillväxt i Sverige.

Därtill kommer helårseffekten från SAS-avtalet samt exportaffären, där särskilt Danmark framstår som en strategiskt viktig marknad. Dialog med Salling Group och potentiell breddning inom Coop Danmark kan bli betydande triggers, framför allt för Gårdschips. Tyskland har större långsiktig potential men väntas utvecklas mer successivt.

Utöver organisk tillväxt finns ytterligare optioner i form av potentiellt inträde inom Private Label-nötter, där bolaget numera har en starkare kostnadsposition, samt möjligheten till förvärv. Sammantaget bedömer vi att kombinationen av skalbara nyheter, stärkt marknadspenetrering i kärnkategorierna, breddad distribution och förbättrad kapacitetsbas ger goda förutsättningar för fortsatt stark försäljningstillväxt framöver.

Bruttomarginalen temporärt pressad av utförsäljningar

Bruttomarginalen uppgick i det fjärde kvartalet till 36,8 % (39,5). Bruttovinsten ökade samtidigt i absoluta tal till 56,9 MSEK (47,3) drivet av den starka försäljningstillväxten. Enligt Strinning var bruttomarginalen i linje med nivåerna under Q1 till Q3 om det inte vore för utförsäljningseffekterna i december, kopplade till försenade containerleveranser och efterföljande överlager. För helåret uppgick bruttomarginalen till 40,1 % (41,6), vilket speglar både mixförskjutning mot Exotic Snacks och högre råvarukostnader under året, samtidigt som bruttovinsten fortsatte att växa i takt med volymexpansionen.

Flera faktorer samverkade i kvartalet, där den enskilt största förklaringen var den tillfälliga utförsäljningen i december, som pressade marginalen men samtidigt drev volym och omsättning. Därtill påverkades marginalen av en mixförskjutning mot Exotic Snacks, där särskilt lösvikt, jordnötsbaserade nötmixar och naturella nötter har lägre procentuell bruttomarginal än Gårdschips. Strinning har samtidigt betonat att bolaget i dessa kategorier fokuserar på att öka bruttovinsten i absoluta tal och ta marknadsandelar, snarare än att maximera procentmarginalen, vilket är rimligt givet att marknadens största volymsegment finns just här.

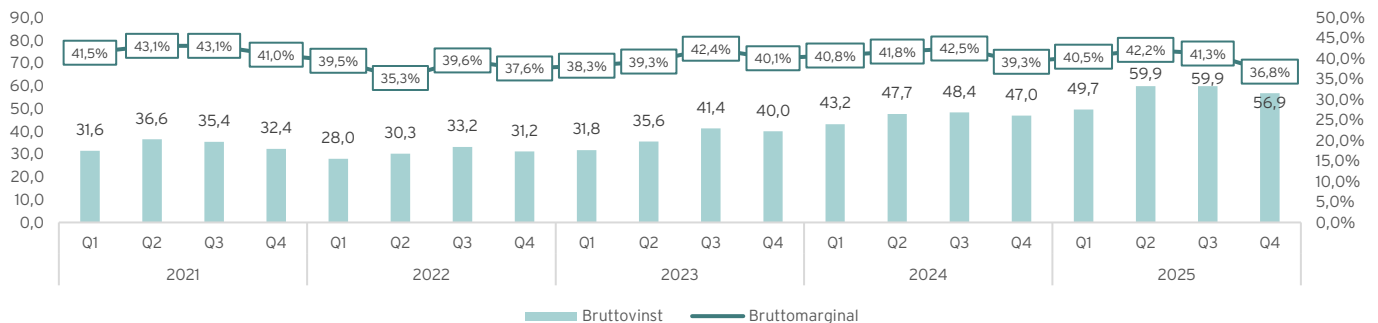
Råvarusidan var också central under året. Lösvikt och chokladrelaterade produkter har påverkats negativt av höga kakaopriser. Bolaget genomförde prishöjningar i kronor inom lösvikt för att möta kostnadsökningarna, men valde enligt ledningen att inte fullt ut skydda den procentuella bruttomarginalen för att undvika volymtapp. Nya kakaokontrakt träder in under Q2'26 och väntas förbättra marginalförutsättningarna, vilket skapar utrymme för stärkt lönsamhet framåt. Samtidigt innebär Coop uttrullningen inom lösvikt en strukturell mixförskjutning mot ett segment med lägre procentuell marginal, men med tydligt positiv effekt på bruttovinsten genom högre volymer.

Valuta är fortsatt en viktig parameter för inköpskostnaderna, men effekten blir ofta mer temporär än strukturell. Bolaget arbetar med valutamekanismer gentemot kunder där prisjusteringar sker med viss eftersläpning, vilket innebär att valuta kan ge kortsiktiga svängningar där lönsamheten enskilda kvartal kan vara starkt eller svagt på grund av valutaförändringar.

På den mer strukturella sidan ligger i stället produktionsförbättringar och ökad förädlingsgrad samt även lägre inköpspriser på råvaror. Den egna förpackningsverksamheten i Länna höjer kontrollen över värdekedjan och stärker förutsättningarna för bättre kostnadseffektivitet över tid, även om den kraftiga volymmuppväxlingen har inneburit intrimningsutmaningar och tillfälliga kostnader.

Sammanfattningsvis speglar bruttomarginalen i det fjärde kvartalet en kombination av engångseffekter från utförsäljningar och förändring i produktmix. Strinning var tydlig med att bruttomarginalen legat i nivå med Q1-Q3 om det inte vore för engångseffekterna, så detta är ingen ny bruttomarginalnivå för bolaget, utan ska ses som en engångshändelse. Helårsnivån visar samtidigt att bolaget fortsätter att växa bruttovinsten i absoluta tal och att flera av de faktorer som pressat marginalen under 2025 har potential att normaliseras eller vända till medvind under 2026. Det är dock viktigt att betona att många olika faktorer påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage. Detta medför att bruttomarginalen kan vara volatil.

Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis 2019-2025



God kostnadskontroll under 2025, men behov av stärkt organisation under 2026

Rörelsekostnaderna uppgick i det fjärde kvartalet till 48,3 MSEK (42,4), motsvarande en ökning om 14,1 %, vilket var tydligt lägre än försäljningstillväxten om 28,8 %. I relation till nettoomsättningen minskade rörelsekostnadernas andel till 31,3 % (35,4), vilket indikerar fortsatt operationell hävstång trots ett kvartal med hög aktivitet och vissa tillfälliga kostnader.

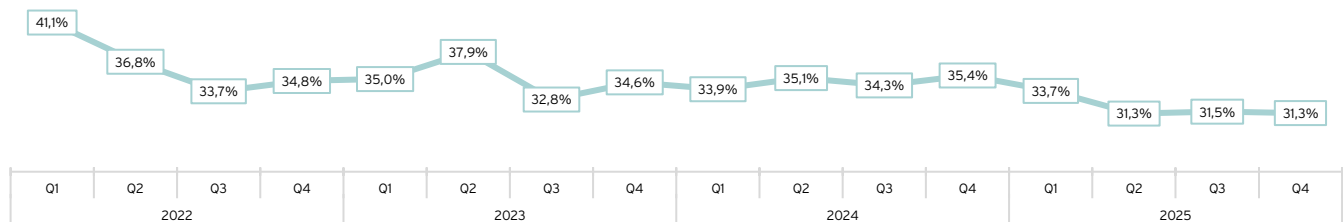
För helåret uppgick rörelsekostnaderna till 179,8 MSEK (159,8), motsvarande en ökning om 12,5 %, samtidigt som nettoomsättningen ökade 24,1 %. Kostnadsandelen sjönk därmed till 31,9 % (35,1), vilket bekräftar att bolaget fortsatt skalar effektivt på befintlig struktur.

Inför 2026 går bolaget dock in i en mer uppbyggande fas, vilket kommer öka rörelsekostnaderna. Andelen centralt listade produkter ökar, vilket ställer högre krav på säljorganisation, kundansvar och stödfunktioner. Ledningen har därför kommunicerat att teamet ska förstärkas med 4-5 nya fältsäljare och KAM, inklusive export-KAM, samt 3-4 personer inom stödfunktioner som inköp, produktion och ekonomi.

Även kapacitetssatsningarna påverkar kostnadsbilden, men med en viktig distinktion. Den planerade utbyggnaden av fabriken i Laholm under hösten 2026 sker genom utökad hyrd yta, vilket innebär att effekten primärt blir högre löpande hyres- och driftskostnader, alltså OPEX, snarare än större materiella investeringar. Den mer tydliga CAPEX-komponenten utgörs i stället av nästa fritös som planeras tas i drift i januari 2027.

Sammantaget innebär detta att 2026 sannolikt blir ett år där kostnadsbasen stärks för att möjliggöra nästa tillväxtsteg. Det kan temporärt dämpa den operationella hävstången, men syftar till att bygga en mer robust plattform för fortsatt expansion.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022-2025



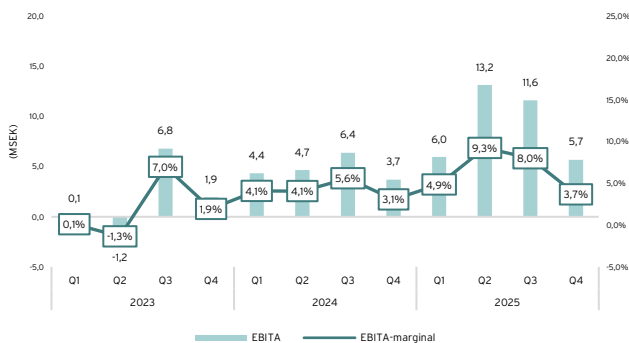
Ett svagare kvartal lönsamhetsmässigt relaterat till engångskostnader

EBITA uppgick i det fjärde kvartalet till 5,7 MSEK (3,7), motsvarande en EBITA-marginal om 3,7 % (3,1). Resultatet belastades av cirka 1,5 MSEK i engångskostnader, relaterade till leveransböter om cirka 0,7 MSEK, implementering och uppgradering av affärssystem samt rekrytering och uppskalning av organisationen. Justerat för dessa poster uppgick EBITA till cirka 7,2 MSEK, motsvarande en justerad marginal om cirka 4,7 %. Den justerade nivån ger en mer rättvisande bild av den underliggande lönsamheten, särskilt då bruttomarginalen samtidigt påverkades negativt av tillfälliga utförsäljningar i december.

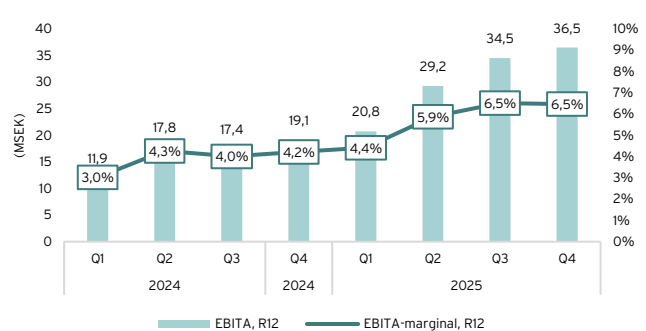
För helåret uppgick EBITA till 36,5 MSEK (19,2), motsvarande en marginal om 6,5 % (4,2), vilket innebär en ökning om cirka 90 % jämfört med föregående år. Resultatförbättringen drevs av stark försäljningstillväxt, operationell hävstång och förbättrad produktivitet i produktionen, trots mixförskjutning mot segment med lägre procentuell bruttomarginal samt högre råvarupriser under delar av året.

EBITDA uppgick i det fjärde kvartalet till 8,5 MSEK (5,0), motsvarande en EBITDA-marginal om 5,5 % (4,2). För helåret uppgick EBITDA till 46,6 MSEK (30,4), motsvarande en marginal om 8,5 % (6,7). Sammantaget visar utvecklingen att bolaget fortsätter att växa lönsamt över tid, även om kvartalsvariationer och tillfälliga kostnader kan påverka marginalprofilen kortsiktigt.

Utveckling av EBITA och marginal kvartalsvis, 2023-2025



Utveckling av EBITA och EBITA-marginal, R12



Finansiell ställning

Premium Snacks hade per den 31 december 2025 totala tillgångar om 217,5 MSEK (170,5). Av dessa utgjorde 47,4 MSEK varulager, 69,0 MSEK kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar samt 3,8 MSEK kassa och bank. På tillgångssidan återfinns även 97,4 MSEK i anläggningstillgångar, huvudsakligen bestående av materiella tillgångar kopplade till produktionsutrustning samt varumärken.

Tillgångarna finansierades med 85,5 MSEK (68,7) i eget kapital och 45,5 MSEK (39,9) i räntebärande skulder, vilket motsvarar en nettoskuld om cirka 41,7 MSEK (39,1). Resterande del utgörs av icke räntebärande skulder såsom leverantörsskulder och upplupna kostnader.

Soliditeten uppgick till 39,3 % (35,1). Nettoskuld/EBITDA uppgick till cirka 0,9x (1,3x), vilket visar att skuldsättningen fortsatt minska. Sammantaget indikerar balansräkningen en stabil finansiell ställning med utrymme för fortsatt organisk expansion och potentiella förvärv.

Rörelsekapitalet var förhöjt vid årsskiftet till följd av försenade containerleveranser och de utförsäljningar som genomfördes i december. Enligt Strinning väntas detta normaliseras under det första kvartalet, vilket i så fall bör ge en positiv effekt på kassaflödet när lagernivåerna anpassas.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
45,5 MSEK	3,8 MSEK	41,7 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
0,9	39,3%	17,1%

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 8,2 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.

Uttalat fokus på starkare kassaflöden

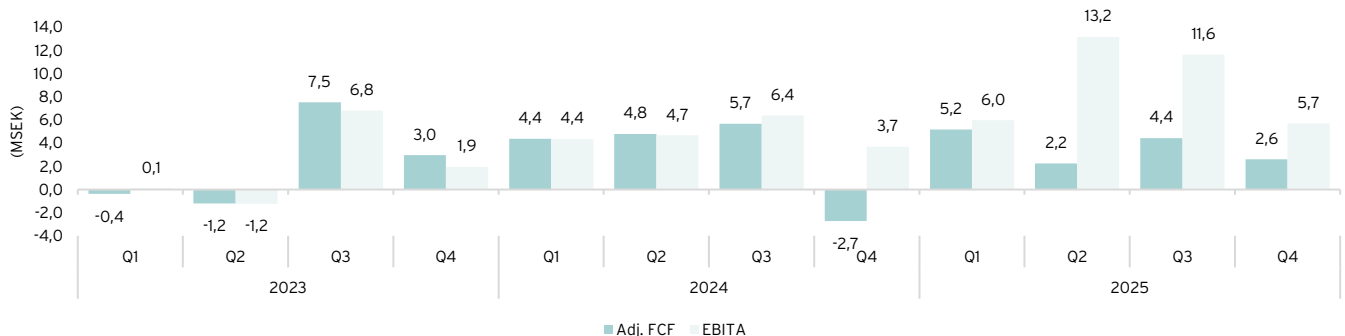
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick under det fjärde kvartalet till 7,8 MSEK (2,2) och för helåret till 38,0 (22,7). Efter förändringar i rörelsekapital uppgick kassaflödet till 2,4 MSEK (2,6) i kvartalet och 19,2 (26,4) för helåret. Det svagare kassaflödet i det fjärde kvartalet förklaras av en ökning i rörelsekapitalet om 5,4 MSEK, främst hänförligt till högre lager och kundfordringar i samband med utrullningen av lösviskskonceptet på cirka 180 Coop-butiker samt tillfälligt höga lagernivåer efter försenade containerleveranser.

Under helåret uppgick investeringarna till -23,5 MSEK (-10,4), varav -5,2 MSEK i det fjärde kvartalet. Investeringarna har framför allt avsett kapacitetshöjande åtgärder i fabriker i Laholm och Länna samt ställ och inredning kopplat till Coop-utrullningen. Bolaget har därmed genomfört en tydlig investeringspuckel under 2025 för att möjliggöra fortsatt volymtillväxt.

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

Det fria kassaflödet uppgick till -2,8 MSEK (-2,4) i kvartalet och -4,3 MSEK (15,9) för helåret 2025. Det fria kassaflödet justerat för rörelsekapital uppgick till 14,5 MSEK (12,2) under 2025.

Översikt, EBITA och adj. FCF, 2023-2025



Uppdaterade finansiella mål

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

Henrik Strinning betonade dock i vår intervju att formuleringen om en EBITA-marginal över 8 % gäller senast 2029, med tydlig betoning på just ordet senast. Ambitionen är att nå nivån tidigare, men han var samtidigt noga med att förklara att hög tillväxt och snabb marginalexpansion sällan går hand i hand på kort sikt.

Han lyfte att ju snabbare bolaget växer, desto större andel av portföljen utgörs av nya och omogna produkter som ännu inte nått sin fulla intjäningspotential. Första året tjänar bolaget generellt mindre pengar på centralt listade nyheter, då de ofta kräver marknadsinvesteringar och något lägre ingångspriser för att vinna distribution. Det innebär att en tillväxttakt väl över 10 % kan hålla tillbaka marginalen temporärt.

Samtidigt framhöll han att marginalpotentialen skiljer sig mellan segmenten. Lösviktsaffären bedöms inte ha samma strukturella marginalpotential, medan Gårdschips har förutsättningar att på sikt nå en klart högre underliggande lönsamhet. Med en ökande andel förädlade och varumärkesdrivna produkter, samt när nyare satsningar mognar, ser han goda möjligheter att nå 8 % EBITA-marginal under målperioden, med ambitionen att göra det tidigare än 2029.

Långsiktiga finansiella mål 2026-2029

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

Peers

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

I Sverige finns enligt oss inga direkta peers noterade. Närmaste peers inom en bred definition av snacks skulle i så fall vara Cloetta, Lohilo Foods och Humble Group. Cloetta äger Parrots inom nötter, men majoriteten av intäkterna kommer från godis och choklad. Nötter utgör endast cirka 2,0% av den totala nettoomsättningen. I maj avyttrade Cloetta Nutisal inom segmentet nötter, vilket kommer minska andelen från nötter ytterligare. Lohilo Foods är ett litet bolag och erbjuder produkter inom glass, funktionsdrycker och proteinpulver, vilket skiljer sig avsevärt mot Premium Snacks. Bolaget har också haft en ansträngd finansiell ställning och genomgår en turn-around. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. Privab ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag. 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. Premium Snacks värderas för tillfället till 12,0x EBITDA på R12, vilket motsvarar EV/EBITA 15,4. En multipel om 15x EBITA är också den multipel vi anser motiverad sett till bolagets tillväxtpotential och fortsatta möjligheter att förbättra lönsamheten framåt.

(MSEK)				Omsättning		EBITDA		
	Börsvärde	EV	P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år	EBITDA-marg, R12	
Cloetta	14 489	15 445	1,7	7,5%	11,2	16,8%	16,1%	
Dellia Group	2 184	2 133	3,4	120,2%	26,2	246,7%	12,6%	
Humble Group	3 292	4 775	0,4	19,0%	8,2	5,0%	7,2%	
Midsona B	1 767	2 066	0,5	-2,4%	8,5	11,5%	6,7%	
Raisio K	436	360	1,9	0,5%	9,7	9,8%	16,6%	
Snitt			1,6	29,0%	12,7	57,9%	11,9%	
Median			1,7	7,5%	9,7	11,5%	12,6%	
Premium Snacks	520	561	0,9	20,3%	12,0	110,2%	8,3%	

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 601 653	Börsvärde (MSEK)	519,6
Aktiekurs (SEK)	38,20	Nettoskuld (MSEK)	41,7
		Enterprise value (MSEK)	561,2

Rullande 12 månader

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

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,6	12,8	6,4	42,5	49,1
Snitt 5 år	0,5	13,2	8,9	30,5	22,4
Snitt 7 år	0,5	12,3	18,1	62,1	21,3

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
40,1 %	8,3 %	6,5 %	4,4%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
3,4%	-0,8%	30,9 %	22,5%

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, fokus på lanserade produkter och produktkategorier under 2025 såsom lanseringen av Gårdsnötter, torkad frukt och nötbars. Det finns goda tillväxtpotentialer inom exportaffären drivet av den danska marknaden och även inom naturella nötter och jordnötsbaserade nötmixar. 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 7,0 % och stärks till nära 8,0% redan under 2027. Detta drivet av framför allt fortsatt tillväxt och en förbättrad bruttomarginal som ökar på grund av gjorda investeringar i en effektiviserad och automatiserad produktion och storskalfördelar. 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 kassauppbyggnad om 28,8 % för 2026E och 69,4 % för 2027. Appliceras en multipel om 12x EBITA innebär det fortsatt en attraktiv uppsida om cirka 36,5% på 2027E.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	370,7	453,8	564,3	631,2	713,9
% y-o-y	14,6%	22,4%	24,3%	11,9%	13,1%
EV/S	1,6	1,3	1,0	0,9	0,8
Övriga intäkter	2,0	0,8	1,2	1,2	1,2
Totala intäkter	372,7	454,6	565,5	632,4	715,1
Kostnad sålda varor	-220,9	-265,6	-337,9	-371,2	-419,1
Bruttoresultat	149,7	188,2	226,4	260,0	294,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,4%</i>	<i>41,5%</i>	<i>40,1%</i>	<i>41,2%</i>	<i>41,3%</i>
% y-o-y	18,4%	25,7%	20,3%	14,8%	13,4%
Rörelsekostnader	-132,7	-159,8	-179,8	-203,0	-225,3
% y-o-y	25,4%	20,4%	12,5%	12,9%	11,0%
EBITDA	19,1	29,3	46,6	57,0	69,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,7%</i>
% y-o-y	41,9%	53,8%	59,1%	22,3%	22,0%
EV/EBITDA	30,7	20,0	12,0	9,8	8,1
Avskrivningar, materiella	-10,7	-10,1	-10,1	-12,0	-12,5
EBITA	8,3	19,2	36,5	45,0	57,0
<i>EBITA-marginal</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,0%</i>
% y-o-y	-	130,4%	90,0%	23,4%	26,7%
EV/EBITA	70,2	30,5	15,4	12,5	9,8
Avskrivningar, immateriella	-3,3	-3,0	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	5,0	16,2	33,5	42,1	54,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,6%</i>
% y-o-y	-	224,5%	106,6%	25,6%	28,5%
EV/EBIT	117,0	36,1	16,7	13,3	10,4
FCF	3,5	15,9	-4,3	36,0	31,0
<i>FCF/EBITDA konvertering</i>	<i>18,5%</i>	<i>54,2%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>63,2%</i>	<i>44,6%</i>
Nettoskuld				5,7	-25,4
EV inkl kassauppbyggnad				525,2	494,2
EV/EBITA				11,7	8,7

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

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EV/EBITA-multipel				15x	15x
Est. EBITA				45,0	57,0
Enterprise value				674,9	855,1
Nettoskuld				5,65	-25,35
Börsvärde				669,2	880,4
Pris per aktie				49,2	64,7
Potentiell avkastning				28,8%	69,4%

Estimat, kvartalsbasis 2026

	Q1'26E	Q2'26E	Q3'26E	Q4'26E
Nettoomsättning	140,2	163,2	165,4	162,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>14,3%</i>	<i>14,8%</i>	<i>14,0%</i>	<i>5,2%</i>
Kostnad såld vara	-83,0	-95,0	-96,9	-96,3
Bruttovinst	57,2	68,2	68,5	66,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,8%</i>	<i>41,8%</i>	<i>41,4%</i>	<i>40,7%</i>
Rörelsekostnader	-47,8	-51,1	-51,8	-52,3
EBITDA	9,4	17,1	16,7	13,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,7%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,5%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,8	-3,0	-3,0	-3,2
EBITA	6,6	14,1	13,7	10,6
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,5%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	5,9	13,4	13,0	9,9
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,1%</i>

Disclaimer

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

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

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

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

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