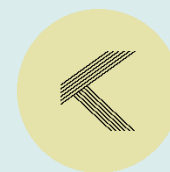


Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q3'24



2024-11-11

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 113,8 MSEK (97,5), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 16,8 procent. EBITA uppgick till 6,4 MSEK (6,8), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 5,6 procent (7,0). Bruttomarginalen uppgick till 42,5 procent (42,4) i kvartalet, vilket är en liten förbättring y-o-y men en klar förbättring jämfört med Q2'24 där bruttomarginalen uppgick till 41,8 procent. Bruttovinsten påverkades negativt med 1,5 MSEK av merkostnaderna relaterat till potatisbristen. Justerat för detta uppgick bruttomarginalen till 43,8 procent.

Tillväxten fortsätter

Den starka tillväxten fortsatte under kvartalet, där tillväxtsegmenten Gårdschips och förpackade nötter uppvisade en tillväxt om 29,6 procent respektive 21,8 procent. Detta trots att exportaffären minskade 12,1 y-o-y hänförligt till senarelagda beställningar från en stor kund i Tyskland samt att stora kampanjer i år låg först i oktober. En intressant option för tillväxten framåt är exportaffären där bolaget ser stor potential i framför allt Danmark och Tyskland, som skulle kunna bidra till en kraftig nettoomsättningstillväxt. Lösivtssegmentet uppvisade en tillväxt om 2,8 procent och ska inte ses som det segment som kommer driva tillväxten framgent.

Marginalutveckling och lönsamhet

Bolaget har genomfört flertalet investeringar för att effektivisera och automatisera produktionen, vilket bidragit till ökad lönsamhet. I kvartalet uppgick bruttomarginalen till 42,5 procent trots en negativ påverkan om 1,5 MSEK hänförligt till potatisbristen. Justerat för detta uppgick bruttomarginalen till 43,8 procent, vilket är den högsta i bolagets historia. Strinning menade på att detta är en långsiktigt hållbar nivå. Bolaget har som finansiellt mål att uppnå en EBITA-marginal om 6,0 procent, vilket vi bedömer kommer att ske nästa år. Vår tro är att de investeringar som genomförts i produktionen i kombination med att bolaget når en större skala kommer att leda till att bolaget uppnår sitt marginalmål under 2025E.

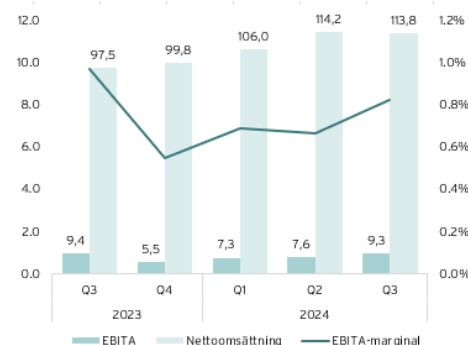
Outlook

I vårt huvudscenario finns en betydande uppsida om 72,2 procent, vilket innebär en CAGR om 27,3 procent. Detta räknat på en multipel om 12x EBITA, vilken vi bedömer är motiverad. Vår bedömning är även att Premium Snacks har möjlighet att nå en högre tillväxttakt och lönsamhet framåt än vad vi estimerat till följd av ökade effekter från de investeringar som genomförts och en stabiliserad råvaru- och valutamarknad. Sammantaget bedömer vi Premium Snacks som ett mycket intressant tillväxtbolag med en intressant marginalresa framför sig.

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	450,4	500,1	555,6
% y-o-y	0,5%	14,6%	21,5%	11,0%	11,1%
Totala intäkter	325,8	372,7	452,3	502,1	558,0
Bruttoresultat	126,5	149,7	188,2	211,7	235,6
Bruttomarginal	39,1%	40,4%	41,8%	42,3%	42,4%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-155,3	-169,9	-188,2
EBITDA	4,9	19,1	32,8	41,8	47,3
EBITDA-marginal	1,5%	5,1%	7,3%	8,4%	8,5%
EV/EBITDA	56,7	14,5	8,4	6,6	5,8
Avskrivningar, matr.	-8,8	-10,7	-11,8	-11,9	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	21,0	29,9	35,3
EBITA-marginal	neg.	2,2%	4,7%	6,0%	6,4%
EV/EBITA	neg.	33,2	13,2	9,2	7,8

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	18,10
Antal aktier (Miljoner)	13,25
Börsvärde (MSEK)	239,9
Nettoskuld (MSEK)	36,7
EV (MSEK)	276,6
Insiderägande	23,3%
Nästa rapport	2024-02-07

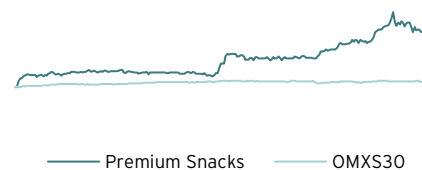
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
	4,6	47,2	183,1

Key Insights



Väletablerade varumärken

Premium Snacks innehar varumärkena Gårdschips och Exotic Snacks. Båda varumärkena är väletablerade och har en stark marknadsposition på den svenska marknaden. Gårdschips har en marknadsandel om 18,1 procent inom premiumchips i Sverige. Exotic Snacks har 40-45 procents marknadsandel inom lösvikt samt 6,7 procent 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 om 6,0 procent, vilket kan ställas i relation till 4,1 procent i Q2'24. Vår bedömning är att marginalförbättringar ligger i korten de kommande åren och att bolaget når sitt mål 2026.



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 procent årligen och nötter 5,0-6,0 procent. 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.

" Totalt följer tredje kvartalet planen för året med en lönsamhet om 4,6% EBITA-marginal. Försäljningsutvecklingen har varit starkare under året än vad vi förutsett, särskilt i den centrala affären mot kedjorna i DVH."

- Henrik Strinning, VD Premium Snacks

Investeringscase

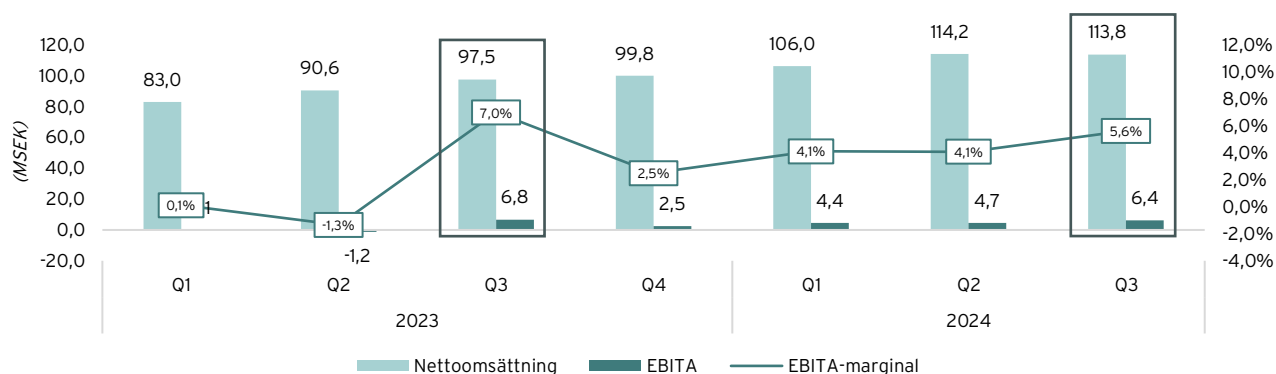
- Väletablerade varumärken
- Höga inträdesbarriärer i branschen
- Kostnadsledarskap inom inköp/logistik
- Tillväxtoption inom private label för nötter
- Investerat i produktionen som automatiserats och effektiviserats.
- Lönsamhetsförbättringar framåt
- Tar fortsatt marknadsandelar på befintliga marknader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

Fortsatt stabil tillväxt och lönsamhet

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 113,8 MSEK (97,5), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 16,8 procent. Tillväxten drevs primärt av bolagets tillväxtsegment förpackade nötter och Gårdschips, som båda uppvisade en imponerande tillväxt. Försäljningstillväxten i kvartalet påverkades negativt av en nedgång i exportaffären, vilket var hänförligt till senarelagda beställningar av en stor kund i Tyskland och att stora kampanjer i år låg först i oktober.

EBITA uppgick till 6,4 MSEK (6,8), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 5,6 procent (7,0). Detta var något lägre i jämförelse med föregående år, men var hänförligt till potatisbristen som medförde att potatis fick köpas in på spotmarknaden till höga priser. Detta påverkade lönsamheten negativt med cirka 1,5 MSEK. Justerat för detta uppgick EBITA till 7,9 MSEK, vilket hade motsvarat en EBITA-marginal om 6,9 procent. EBITDA uppgick till 9,3 MSEK (9,4), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 8,2 procent (9,7).

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks inkom något under våra estimat avseende nettoomsättning, vilket främst var hänförligt till en svagare utveckling i exportaffären än vad vi räknat med. Bruttomarginalen inkom 0,7 procentenheter starkare än vad vi estimerat. Justerat för den negativa påverkan från potatisbristen var bruttomarginalen 43,8 procent jämfört med vårt estimat om 41,8 procent. Detta var enligt oss mycket imponerande.

Rörelsekostnaderna var relativt i linje med våra estimat och EBITA inkom något svagare, vilket var främst hänförligt till en lägre nettoomsättning än vad vi räknat med samt att potatisbristen hade större negativ effekt än vad räknat med.

Utfall vs estimat Q3'24

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	113,8	116,5	-2,3%
Tillväxt y-o-y	16,8%	19,5%	-2,7pp
Bruttomarginal	42,5%	41,8%	+0,7pp
Rörelsekostnader	39,0	38,2	-2,1%
EBITA	6,4	6,8	-5,9%
EBITA-marginal	5,6%	5,9%	-0,3pp

Stark försäljningsutveckling för Gårdschips och påspackade nötter

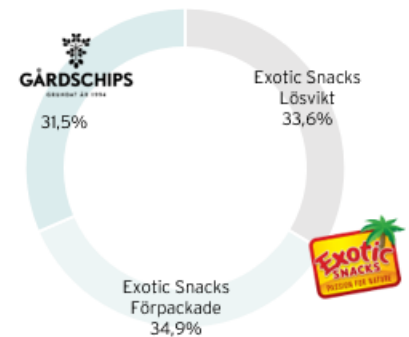
Försäljningen fortsatte att utvecklas starkt, där bolagets tillväxtsegment förpackade nötter och Gårdschips uppvisade en tillväxt om 21,8 procent respektive 29,6 procent. Lösviktsförsäljningen ökade med 2,8 procent, vilket enligt bolaget var strax över marknadstillväxten. Tillväxten inom lösvikt drevs av ett nettotillskott av butiker, men Premium Snacks har begränsad möjlighet att öka försäljningen här då bolaget redan har avtal med majoriteten av alla fria handlare på den svenska marknaden.

Intäktsfördelning

Gårdschips uppvisade en stark tillväxt i kvartalet om 29,6 procent och försäljningen uppgick till 35,9 MSEK (27,7). Detta är det starkaste kvartalet någonsin för Gårdschips och segmentet utgjorde nu 31,5 procent (28,4) av de totala intäkterna.

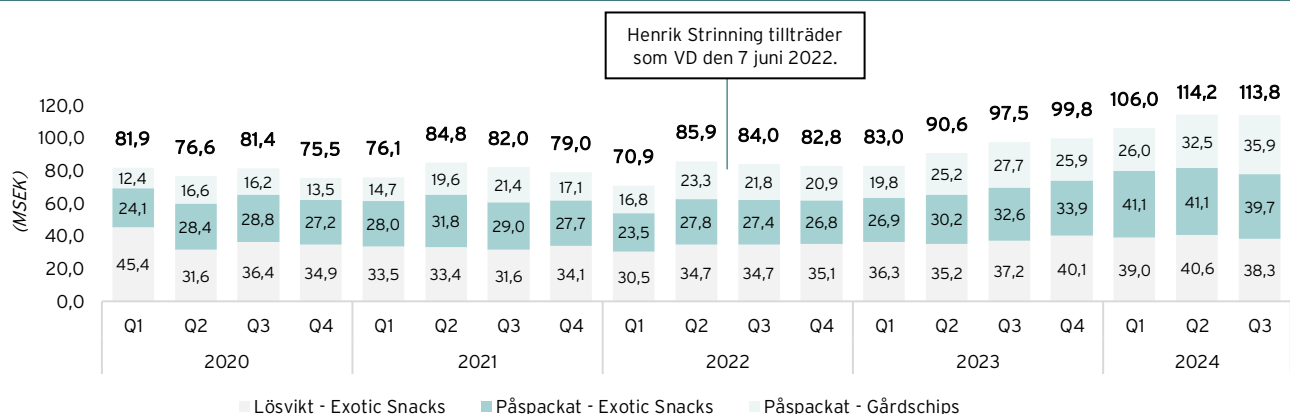
Det andra tillväxtsegmentet förpackade nötter uppvisade en tillväxt om 21,8 procent och försäljningen uppgick till 39,7 MSEK (32,6). Detta är något svagare än under H1'24, men fortsatt en stark tillväxt y-o-y. Förpackade nötter utgjorde cirka 34,9 procent (33,4) av intäkterna i kvartalet.

Lösviktssegmentet uppvisade en tillväxt om 2,8 procent och försäljningen uppgick till 38,3 MSEK (37,2). Segmentet utgjorde 33,6 procent (38,2) av de totala intäkterna, vilket är den lägsta andelen någonsin och är hänförligt till den starka tillväxten i övriga segment.



I tabellen nedan ses tydligt att lösviktssegmentet återhämtat sig från försäljningsminskningen som uppkom vid Covid-19 och stabiliserat sig runt 40,0 MSEK per kvartal de senaste fyra kvartalen. Henrik Strinning tillträdde som VD den 7 juni 2022 och efter detta har vi sett en betydande tillväxt inom koncernen. Tillväxtsegmenten förpackade nötter och Gårdschips har uppvisat en stark försäljningstillväxt från 2023 och framåt.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2024



Export

I kvartalet var försäljningstillväxten i Sverige 19,8 procent och -12,1 procent för exportaffären. Nedgången i exportaffären var hänförlig till senarelagda beställningar från en stor kund i Tyskland samt att stora kampanjer i år låg först i oktober. Enligt Strinning är den underliggande tillväxten i Danmark och Tyskland fortsatt stark och det finns stor potential för exportaffären framåt. Exportaffären utgörs av främst av Gårdschips där potentialen framåt också är störst, men det finns även potential för förpackade nötter i till exempel Finland och Danmark.



Gårdschips

Gårdschips fortsatte sin starka tillväxt i kvartalet och uppnådde nya rekordnivåer. Nettoomsättningen uppgick till 35,9 MSEK (27,7) och ökade med 29,6 procent y-o-y där tillväxten var fortsatt helt volymdriven i flera olika kanaler. Flera nya kunder inom andra kanaler än dagligvaruhandeln, som till exempel Horeca och Discount, har tillkommit och varit en viktig tillväxt drivare. Gårdschips starka tillväxt y-o-y är enligt oss extra imponerande, då exportaffären gick svagare. Detta berodde dock på att stora kampanjer i år låg först i oktober och senarelagda beställningar från en stor kund i Tyskland. Beställningarna till Tyskland försköts således till Q4'24 och har nu levererats¹.

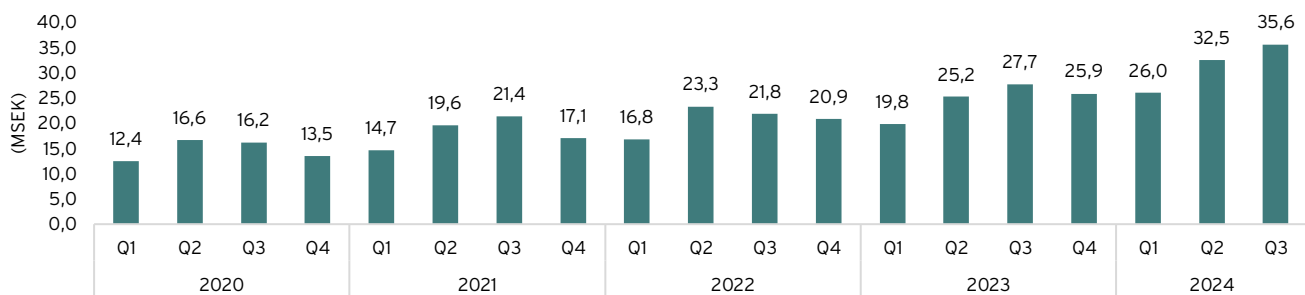
Tillväxten inom dagligvaruhandeln uppgick till 16,7 procent, vilket kan sättas i relation mot den uppskattade marknadstillväxten för premiumchips om 9,5 procent. Premiumchipssegmentet som helhet fortsatte att öka och återtar marknadsandelar från standardchips, vilka förlorades under inflationskrisen. Varumärket omsätter 120,3 MSEK på rullande 12 månader.

Grundat	1994
Nettoomsättning, R12	120,3 MSEK
CAGR, 2018-2023	16,0%
Marknadsandel, Sverige	18,6%
Produkter	15
Huvudmarknad	Sverige



2024 YTD	94,4 MSEK (+29,8% y-o-y)
2023	98,6 MSEK (+19,1% y-o-y)
2022	82,8 MSEK (+13,7% y-o-y)
2021	72,8 MSEK (+24,0% y-o-y)
2020	58,7 MSEK

Gårdschips nettoomsättningsutveckling, kvartalsvis 2020-2024



Cirka 20,0 procent av försäljningen är export till främst Tyskland och Danmark, men även övriga nordiska länder och Belgien, Nederländerna och Luxemburg. Strinning uppgav i vår intervju att tillväxttakten i Danmark och Tyskland fortsatt låg på cirka 50,0 procent. Vidare uppgav han att potentialen i Tyskland och Danmark är väldigt stor, då Gårdschips endast finns på 6,0 procent av butikerna i respektive land. På kedjan Meny i Danmark är Gårdschips dominerande inom premiumchips och varumärket har fått ett antal kampanjer hos Coop Danmark. Steget efter kampanjer är listningar, vilket hade varit ett viktigt steg. Under Q1'24 erhöll Gårdschips också listningar på ny dagligvarukedja med 100 butiker utanför kedjan Meny, som dittills varit Gårdschips enda kanal i Danmark. Enligt Strinning har bolaget kontakt med ett par andra kedjor som har börjat visa intresse¹. Under Q2'24 mottog Gårdschips också en initial order från en marknadsledande dagligvarukedja i Österrike, vilket potentiellt också kan bli en intressant marknad.

Potatisbrist

Under Q2'24 och Q3'24 har det varit potatisbrist och i juli drevs priserna upp med cirka 100,0 procent. Detta påverkade lönsamheten negativt för Premium Snacks med 0,5 MSEK i Q2'24 respektive 1,5 MSEK i Q3'24. Potatisbristen berodde bland annat på att under hösten 2023 påverkade stora mängder nederbörd i Sverige och norra Europa potatisskörden negativt. Det var också stora bekymmer med bladmögel, vilket också bidrog negativt. Enligt Strinning är nu potatisbristen avvärdad och 2024-årsskörd är normal. Premium Snacks vet nu hur mycket potatis de har fram till två veckor in i juli 2025¹. Bolaget satsar på 30,0 procent tillväxt för chips per år, vilket betyder att de har köpt in ett överskott om cirka 30,0 procent. Skulle tillväxten vara starkare än så, så har bolaget möjlighet att köpa potatis på spotmarknaden vilket de kan påbörja redan nu¹. Vidare uppgav Strinning att kombinationen stark tillväxt och potatisbrist gjorde att de påverkades extra mycket, vilket gjorde detta till ett ovanligt år och inget som är vanligt förekommande¹.

Ökad marknadsandel för Gårdschips och OLW lägger ner "Delichips"

I Q3'24 steg Gårdschips marknadsandel inom premiumchips till 18,6 procent (17,6), vilket är en ökning från 18,1 procent i Q2'24 och även 17,6 procent i Q3'23. Under kvartalet lade OLW ner "Delichips", vilket var deras satsning inom premiumchips. Varumärket har tappat marknadsandelar kontinuerligt sedan 2018 och hade endast 2,2 procent av marknaden i Q3'24. Detta var andra gången OLW försökt i premiumsegmentet och detta påvisar hur svårt det är att etablera sig på marknaden trots att de har ett starkt varumärke bakom sig. OLW tillverkade sina premiumchips i Baltikum, vilket skiljer sig från övriga aktörer på premiumchipsmarknaden i Sverige som alla har produktion i Sverige. Det krävs en annan typ av utrustning för grytfritering än för standardchips och det krävs mycket kapital och resurser att bygga upp en produktion. Det återstår att se om OLW ger upp premiumchips helt eller vad som kommer att hända framåt. Oavsett är det enligt oss ett bevis på att kvalité spelar stor roll för konsumenten och att premiumsegmentet för chips är en mer komplex affär än standardchips och andra commodity-segment. OLW som idag ägs av Orkla har historiskt genomfört många förvärv och en potentiell väg för Orkla är att förvärva sig in i premiumsegmentet igen.

Parmesan-gate

I slutet av augusti togs ett myndighetsbeslut av Laholms kommun att Gårdschips Parmesan skulle upphöra att säljas. Beslutet fattades med hänvisning till EU-lagstiftningen om skyddade beteckningar och att Gårdschips inte hade aktuellt tillstånd. Premium Snacks menade på att EU-lagstiftningen inte är klar i alla delar och att de skulle fortsätta med försäljningen². Detta blev en följetong i media och i september fick Premium Snacks stöd från Livsmedelsverket och Livsmedelsföretagen att Parmesan-chipsen får fortsätta att säljas³. Enligt Strinning hade Premium Snacks redan påbörjat arbetet med advokater innan, så de var väl förberedda. Bolaget vände hela följetongen till något positivt och fick mycket PR på grund av detta. Strinning uppgav att försäljningen ökade efter detta och att effekten fortsätter. Vidare menade han att det är många år bort innan eventuella komplikationer skulle kunna dyka upp relaterat till denna EU-lagstiftning och att bolaget är förberedda på när det i så fall sker¹.

Produktlanseringar

Under sommaren och hösten 2024 har Gårdschips lanserat två nya smaker, som fått listningar på de centrala kedjorna inom svensk dagligvaruhandel. Den första är Dill & Parmesan och den andra Brynt smör & Kantarell som släpps som begränsad upplaga. Lanseringen av Dill & Parmesan är enligt oss väldigt smart, då de kan dra ytterligare nytta av medieuppmärksamheten kring parmesan.



Vår bedömning är att tillväxtutsikterna för Gårdschips fortsatt är goda, då marknaden växer och varumärket fortsatt tar marknadsandelar i Sverige. Exportaffären ser vi 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 procent 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. Ytterligare en viktig aspekt är att Gårdschips har högst bruttomarginal av samtliga segment, vilket medför att lönsamheten stärks allteftersom Gårdschips utgör en större andel av totalen. Bolaget har också beslutat om att investera mer i den egna fabriken under 2025, vilket ska leda till både kapaciteten och produktiviteten kommer att höjas.

Exotic Snacks

Exotic Snacks är indelat i två segment: lösvikt och förpackade. Lösviktsegmentet uppvisade en tillväxt om 2,8 procent och försäljningen uppgick till 38,3 MSEK (37,2). Marknadsandelen uppgår till cirka 42,0 procent i Sverige inom lösvikt och Exotic Snacks har avtal med majoriteten av alla fria handlare som är den tillgängliga marknaden.

Förpackade nötter uppvisade en tillväxt om 21,8 procent och försäljningen uppgick till 39,7 MSEK (32,6). Den starka tillväxten fortsatte således och segmentet är nu större än lösvikt. Tillväxten drivs av aktivt säljarbete, brett produkterbjudande och ett större antal listade produkter till centrala kunder. Marknadsandelen för förädlade förpackade nötter uppgick till 6,7 procent (5,1) i Sverige och enligt Strinning finns det mycket tillväxt kvar i Sverige. Den stora ökningen i marknadsandel y-o-y är främst driven av centralt listade produkter. Utvecklingen är stark i alla dagligvarukedjor samt även Horeca och Discount.

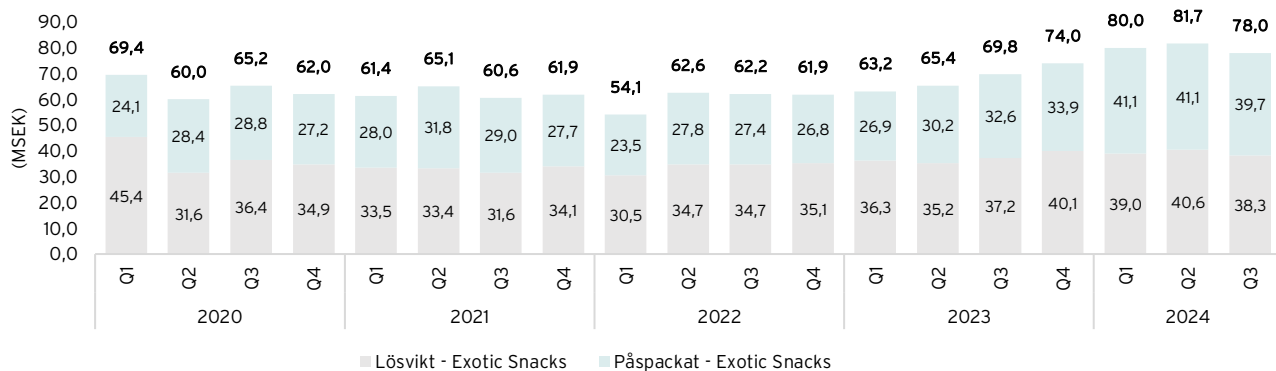
Tillväxten drivs också av den egna produktionen som startade i augusti 2023, vilket medför en övergång till en högre andel produkter förpackade i egen regi. Detta har möjliggjort en bättre prisposition mot grossist- och handlarled. Den egna produktionen och packningen medför att bolaget kan köpa containers med nötter och packa i egen regi, vilket medfört att bolaget är kostnadsledande inom många produktgrupper. Detta möjliggör för Exotic Snacks att ha ett konkurrenskraftigt erbjudande inom private label för nötter, som är en intressant tillväxtoption.

Grundat	1985
Nettoomsättning, R12	313,7 MSEK
Lösvikt, R12	157,9 MSEK
Förpackackade, R12	155,8 MSEK
Marknadsandel, Sverige	42,0% (lösvikt)
Marknadsandel, Sverige	6,7% (påspackat)
Produkter, påspackat	40
Produkter, lösvikt	Ca 65
Huvudmarknad	Sverige



2024 YTD	239,7 MSEK (+20,8% y-o-y)
2023	272,4 MSEK (+13,1% y-o-y)
2022	240,8 MSEK (-3,3% y-o-y)
2021	249,0 MSEK (-3,0% y-o-y)
2020	256,7 MSEK

Exotic Snacks nettoomsättningsutveckling, kvartalsvis 2020-2024



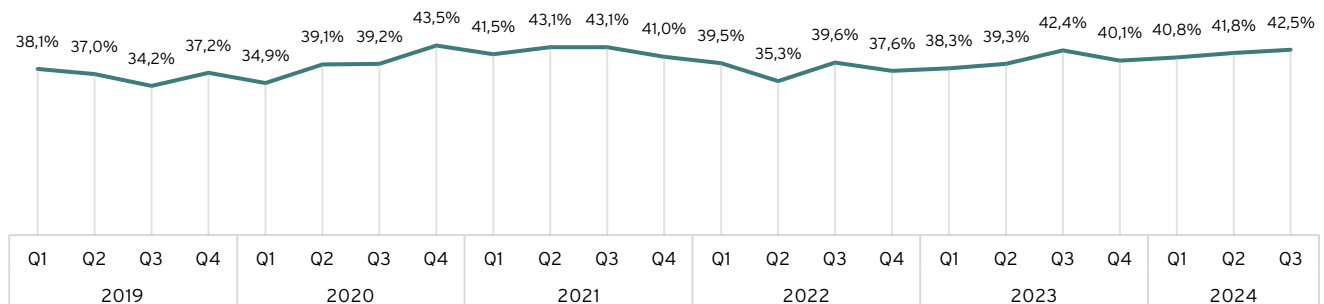
Premium Snacks fortsätter att investera i den egna produktionen för att höja automationsgraden, kapaciteten och produktiviteten. Efter kvartalets slut togs en ny fullt automatiserad förpackningslinje för nötter i drift i fabriken och en ny packmaskin tillkommer i februari 2025.

Exotic Snacks omsätter 313,7 MSEK på rullande 12 månader, varav 157,9 MSEK för lösvikt och 155,8 MSEK för förpackade nötter. Försäljningen sker i dagsläget mestadels i Sverige via de stora dagligvaruhandelskedjorna. Cirka 5,0 procent av försäljningen är export och då främst till Finland. Efter kvartalets utgång fick förpackade nötter den första fasta listningen under varumärket Exotic Snacks i Danmark, vilket också är en potentiellt intressant marknad framåt. Sammanfattningsvis är förpackade nötter den stora tillväxt drivaren, där det finns marknadsandelar att ta i Sverige fortsatt. Exportaffären är även här intressant, då det finns potential i Finland och Danmark framför allt. Lösviktsegmentet är mer moget och ska inte ses som den primära tillväxt drivaren framgent.

Bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 42,5 procent (42,4) i kvartalet, vilket är en liten förbättring y-o-y men en klar förbättring jämfört med Q2'24 där bruttomarginalen uppgick till 41,8 procent. Bruttomarginalen påverkades negativt med 1,5 MSEK av merkostnaderna relaterat till potatisbristen. Justerat för detta uppgick bruttomarginalen till 43,8 procent, vilket är den högsta nivån i bolagets historia. De höga priserna på kakao och cashew har under kvartalet kompenserats för i marknaden med förväntad begränsad negativ påverkan på kundrelationer och försäljning enligt bolaget. Bruttomarginalen om 42,5 procent var ändå fortsatt stark och merkostnaderna kompenserades av högre andel nötköttprodukter som packats i egen regi samt att försäljningen för Gårdschips som har högre bruttomarginal stod för en större andel av intäkterna. Inköpen görs i EUR och USD, så utvecklingen av SEK får stor påverkan på företagets inköpspriser. Genomsnittskursen för EUR sjönk 2,7 procent och USD 2,8 procent jämfört med samma kvartal föregående år.

Bruttomarginal, kvartalsvis 2019-2024



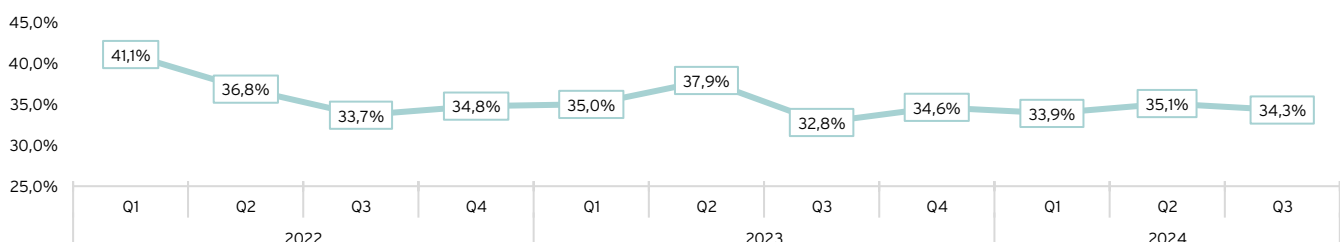
Investeringarna som görs i den egna produktionen ska öka automatiseringsgraden, kapaciteten och produktiviteten ska möjliggöra fortsatt hög bruttomarginal och ökade volymer. Ett av bolagets fokusområden är att öka bruttomarginalen och detta kvartal var ett bevis på att detta arbete burit frukt. Den justerade bruttomarginalen uppgick till 43,8 procent, vilket är i linje med bolagets långsiktiga plan, och enligt Strinning är detta en långsiktigt hållbar bruttomarginal. Det finns många olika delar som påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage.

Råvarupriserna ser ut att ha stabiliserat sig avseende till exempel potatis, cashew och kakao, vilket är positivt. Avseende valuta är det svårt att spekulera i hur SEK kommer att utvecklas framåt kontra USD och EUR. Vår bedömning är att många faktorer som påverkar bruttomarginalen har stabiliserat sig efter kraftiga uppgångar på allt från kakao till frakter. Detta i kombination med investeringarna i den egna produktionen samt att Gårdschips utgör en allt större del av totalen tror vi kan medföra att bruttomarginalen fortsätter att stärkas framgent. Det finns dock som sagt flera faktorer som kan påverka bruttomarginalen negativt och det är en risk att beakta.

Kostnadsutveckling

Rörelsekostnaderna uppgick till 39,0 MSEK (32,0), vilket var en ökning om 22,2 procent. Ökningen var hänförlig främst till hantering av ökade volymer på grund av ökad försäljning samt ökade kampanjkostnader (bland annat fria butiksutskick av produkter knutna till nya centrala listningar). Bolaget har också satsat mer på marknadsföring och fler säljare, vilket tillsammans med ökade fraktkostnader bidrog till högre totala kostnader. Rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättningen var 34,3 procent (32,9) och var relativt i linje med H1'24.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022-2024



Råvaror

I början av sommaren 2024 steg potatispriserna på grund av lågt utbud från lagren från 2023 års skörd. Potatisbristen är nu avvärdad och årets skörd är normal, vilket gjort att priserna på potatis också normaliserats. Premium Snacks vet hur mycket potatis de har fram till ungefär två veckor in i juli nästa år och har köpt in ett överskott om 30,0 procent. Enligt Strinning blev potatisbristen mer märkbar, då den kombinerades med en kraftig tillväxt för Gårdschips.

Kakao har sett en betydande uppgång i pris sedan 2023 till följd av ett minskat utbud som berott på flertalet faktorer såsom dåliga väderförhållanden och produktionsproblem relaterat till åldrande träd, växtsjukdomar och skadedjur. Cashewnötter har också ökat i pris, vilket beror på ett minskat utbud i år på grund av dåliga väderförhållanden. Enligt Strinning har de kraftiga råvaruprisökningarna på choklad och cashew förankrats i marknaden med förväntad begränsad påverkan på kundrelationer och volymer. Strinning menade att om cashewnötter blir dyra kan bolaget i stället fokusera på andra typer av nötter för att hålla uppe volymerna. Bolagets inköpsorganisation ligger också i framkant och har direkt kontakt med leverantörer, vilket gör att bolaget är mer flexibla kring inköp och inte tvingas att köpa av traders.

Potatis (EUR/100 kg), 1 år⁴



Kakao (USD/T), 1 år⁵



Finansiell ställning

Premium Snacks har totala tillgångar om cirka 167,5 MSEK, varav cirka 36,6 MSEK i varulager, cirka 42,8 MSEK i kortsiktiga fordringar och 1,9 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 68,5 MSEK i eget kapital och cirka 38,6 MSEK i bankfinansiering, samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

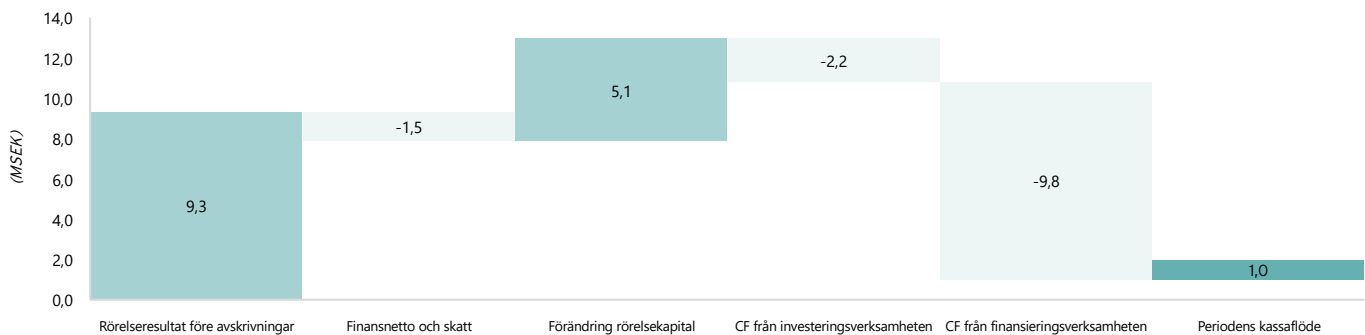
Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
38,6 MSEK	1,9 MSEK	36,7 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
1,2	40,9%	28,4%

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 16,5 MSEK, som börjar återbetalas i juli 2024 och beräknas vara återbetalt vid årsskiftet 2026/27. Under Q3'24 återbetalades totalt 1,4 MSEK, så nu återstår 15,1 MSEK. Bolaget har också en checkkredit för att finansiera varuinköp med mera, som det utnyttjar i allt mindre grad.

Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 13,0 MSEK (6,4) och ökningen var hänförlig till den starka försäljningen samt den relativa större andelen leverantörsskulder under perioden. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 7,9 MSEK (8,5), vilket var något lägre jämfört med föregående år. Periodens kassaflöde uppgick till 1,0 MSEK (0,5) och under perioden uppgick kassaflödet från finansieringsverksamheten till -9,8 MSEK (-4,9). Bolaget minskade nettoskulden med totalt 11,4 MSEK, vilket vi ser som mycket positivt och bolagets finansiella ställning har stärkts markant de senaste åren.

Översikt, periodens kassaflöde Q3'24



Finansiella mål

Enligt Strinning har det fjärde kvartalet börjat starkt försäljningsmässigt, särskilt inom exporten där stora ordrar försköts från Q3 till Q4 och bolaget har kört kampanjer i oktober. Nya lanseringar i januari 2025 kommer också att göra det möjligt att upprätthålla en hög tillväxt även under nästa år.

Prognosen är att resten av året kommer att utvecklas i linje med de tidigare kvartalen och att de mål som är delgivna marknaden kommer att uppnås, eller överträffas avseende tillväxten. I kvartalet reviderade styrelsen upp tidigare lämnad prognos och förväntar sig, givet nuvarande valutakurser, en nettoomsättning om 440-450 MSEK för helåret 2024 med en EBITA-marginal på 4,0-5,0 procent (motsvarande 7,0-8,0 procent EBITDA-marginal). De långsiktiga finansiella målen kvarstår.

Reviderade finansiella mål - 2024

Nettoomsättning	440-450 MSEK (tidigare >425,0 MSEK)
Lönsamhet	EBITA-marginal om 4,0-5,0 procent (motsvarande 7,0-8,0 procent EBITDA-marginal).

Finansiella mål - Långsikt

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

Enligt Strinning är målet att öka tillväxten och försäljningsvolymen, utan att öka overhead-kostnaderna framgent. Strinnings definition av overhead-kostnader är alla kostnader som inte är kopplade till sälj eller inköp. Tillväxtdrivarna framåt är Gårdschips och förpackade nötter, med lösviktssegmentet förutspås ha en mer modest tillväxttakt runt 5,0 procent. Premium Snacks har det senaste året gått över till att vara ett producerande bolag, snarare än ett distribuerande bolag och fokuserar numera på EBITA som lönsamhetsmått. Detta fångar kostnaderna för maskinparken, men bortser från avskrivningar av varumärken på cirka 3,0 MSEK per år, som inte är hänförliga till rörelsen.

Peers

Enligt oss finns inga direkta jämförbara börsnoterade peers till Premium Snacks. Bolagets främsta peers avseende premiumchips är enligt vår bedömning Bjäre Chips och Lantchips, vilka båda är onoterade. Premium Snacks har också en betydande andel av försäljningen från nötsegmentet Exotic Snacks, där närmsta peer inom påspackade nötter enligt oss skulle vara OLW (Orkla) och Estrella (Intersnack Group) samt Den lille Nöttefabrikken (Brynild). Samtliga av dessa ingår i större onoterade bolagskoncerner, vilket gör jämförelsen svår. Avseende Exotic Snacks lösviktsegment är Cloetta-ägda Parrots en relativ god peer, men Cloetta särredovisar inte Parrots tydligt.

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

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.	13 586 MUSD	20 658 MUSD	1,4	4,4%	14,6	<i>neg.</i>
Orkla	KiMs, OLW, Taffel m.fl.	102 046 MNOK	120 300 MNOK	1,5	11,3%	12,5	7,0%
PepsiCo Inc	Lay's, Doritos, Walkers m.fl.	226 820 MUSD	263 783 MUSD	2,5	5,0%	16,2	3,0%
The Hershey Co	Pirate's Booty, SkinnyPOP m.fl.	35 747 MUSD	40 422 MUSD	3,3	6,9%	15,0	9,5%
Utz Brands Inc	Utz, Zapp's m.fl.	1 422 MUSD	2 224 MUSD	1,0	6,4%	14,2	6,0%
Snitt				1,9	6,8%	14,5	6,4%
Median				1,5	6,4%	14,6	6,5%

I Sverige finns enligt oss inga direkta peers noterade. Närmaste peers inom en bred definition av snacks skulle i så fall vara Cloetta, Lohilo Foods och Humble Group. Cloetta äger Parrots inom nötter, men majoriteten av intäkterna kommer från godis och choklad. Nötter utgör endast 2,0 procent av den totala nettoomsättningen, vilket innebär cirka 40,0 MSEK i Q2'24. I maj avyttrade Cloetta Nutisal inom segmentet nötter, vilket kommer minska andelen från nötter ytterligare. Lohilo Foods är ett litet bolag och erbjuder produkter inom glass, funktionsdrycker och proteinpulver, vilket skiljer sig avsevärt mot Premium Snacks. Bolaget har också haft en ansträngd finansiell ställning och genomgår en turn-around. Humble Group är ett förvärvsdrivet bolag, som erbjuder ett stort utbud av olika produkter. Privab ingår i Humble Group, som erbjuder nötter i lösvikt, men utgör en liten andel av totalen. Sammantaget bedömer vi peer-gruppen som svag.

(MSEK)		Omsättning			EBITDA	
Bolagsnamn	Börsvärde	EV	P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år
Cloetta	7 683	9 526	0,9	12,1%	8,6	9,9%
Humble Group	4 908	6 652	0,6	71,2%	9,7	61,6%
Lohilo Foods	66	76	0,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	21,4%
Snitt	4 219	5 418	0,6	41,6%	9,1	31,0%
Median	4 908	6 652	0,6	41,6%	9,1	21,4%
Premium Snacks	240	277	0,6	10,5%	9,3	21,0%

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 R12. Kellanovas nettoomsättning för 2023 uppgick till 13,1 miljarder USD, vilket innebar en multipel om 2,7x sales. Kellanova innehar varumärken som Pringles, Cheez-It, Pop-Tarts och så vidare⁷.

Tidigare i år förvärvade PE-firman Clayton Dubilier & Rice (CD&R) amerikanska Shearer's Food som tillverkar snacks som chips, popcorn, ostbågar och andra snacks. Köpeskillingen ryktades att uppgå till över 3,0 miljarder USD. Shearer's Foods siffror är inte publika, men flera källor uppger att EBITDA för 2023 uppgick till cirka 280,0 MUSD, vilket skulle innebära en multipel om 11-12x EBITDA⁸⁻⁹.

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

I maj 2024 sålde Cloetta Nutisal till The Monchy Food Company. Det totala värdet av transaktionen var cirka 5,0-6,0 MEURO (cirka 50,0-70,0 MSEK) med förbehåll för vissa villkor i förvärvsavtalet. Cloetta uppgav att Nutisal representerar cirka hälften av Cloettas nötkategori som står för cirka 2,0 procent av bolagets totala nettoomsättning. År 2023 uppgick nettoomsättningen för nötsegmentet 123,1 MSEK, vilket skulle innebära att Nutisal omsatte cirka 60,0 MSEK. Vi antar därmed en förvärvsmultipel om EV/S 1,0.

Utz Brands har genomfört flertalet mindre förvärv de senaste åren. Förvärvsmultiplarna anges samtliga i justerad EBITDA. Truco är en tillverkare av tortillachips och dip, Vitner's en tillverkare av chips, popcorn och ostsnacks (inkrånsvörvärv), Festida Foods är en tillverkare av tortilla- och majschips och RW Garcia en tillverkare av majs- och rotfruktschips.

Bolag	År	Köpeskillning	Omsättning	EV/S	Adj. EBITDA	EV/adj. EBITDA	EV/adj, EBITDA (efter synergier)
Truco ¹¹	2020	480 MUSD	195 MUSD	2,5	50 MUSD	9,6	8,4
Vitner's ¹²	2021	25 MUSD	25 MUSD	1,0	3,4 MUSD	7,4	5,9
Festida Foods ¹³	2021	41 MUSD	14 MUSD	2,9	6,0 MUSD	6,8	5,1
RW Garcia ¹⁴	2021	56 MUSD	66,2 MUSD	0,9	5,8 MUSD	9,7	5,7
Snitt				1,8		8,4	6,3
Median				1,7		8,5	5,8

Förvärvsmultiplarna har legat inom intervallet EV/adj. EBITDA (före kostnadssynergier) 6,8-9,7 med ett snitt och median om 8,5. Premium Snacks värderas nu till 8,4x EBITDA på våra estimat för 2024E, vilket motsvarar 13,2x EBITA.

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 251 653	Börsvärde (MSEK)	239,9
Aktiekurs (SEK)	18,10	Nettoskuld (MSEK)	36,7
		Enterprise value (MSEK)	276,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	434,0 MSEK	P/S	0,6
EBITDA	29,8 MSEK	EV/EBITDA	9,3
EBITA	17,9 MSEK	EV/EBITA	15,4
EBIT	14,4 MSEK	EV/EBIT	19,2
Vinst	9,2 MSEK	P/E	26,1
Adj. FCF	17,8 MSEK	EV/Adj. FCF	15,5

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,3	13,8	1,8	28,6	17,9
Snitt 5 år	0,4	12,8	15,9	66,8	13,3
Snitt 7 år	0,5	10,0	0,6	23,3	14,5

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
41,3 %	6,9 %	3,3 %	2,1 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
5,1 %	3,6 %	18,2 %	11,6 %

Estimat

<i>(MSEK)</i>	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	450,4	500,1	555,6
% y-o-y	0,5%	14,6%	21,5%	11,0%	11,1%
<i>EV/S</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>
Övriga intäkter	2,3	2,0	1,9	2,0	2,4
Totala intäkter	325,8	372,7	452,3	502,1	558,0
Kostnad sålda varor	-197,0	-220,9	-262,2	-288,4	-320,0
Bruttoresultat	126,5	149,7	188,2	211,7	235,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>39,1%</i>	<i>40,4%</i>	<i>41,8%</i>	<i>42,3%</i>	<i>42,4%</i>
% y-o-y	-8,3%	18,4%	25,7%	12,5%	11,3%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-155,3	-169,9	-188,2
% y-o-y	1,5%	25,4%	17,0%	9,4%	10,8%
EBITDA	4,9	19,1	32,8	41,8	47,3
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,5%</i>
% y-o-y	-70,9%	41,9%	72,3%	27,4%	13,2%
EV/EBITDA	56,7	14,5	8,4	6,6	5,8
Avskrivningar, materiella	-8,8	-10,7	-11,8	-11,9	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	21,0	29,9	35,3
<i>EBITA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,4%</i>
% y-o-y	neg.	-	152,2%	42,3%	18,1%
EV/EBITA	<i>neg.</i>	<i>33,2</i>	<i>13,2</i>	<i>9,2</i>	<i>7,8</i>
Avskrivningar, immateriella	-3,4	-3,3	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	-7,3	5,0	18,1	27,0	32,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>1,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,8%</i>
% y-o-y	neg.	-	261,3%	49,7%	19,9%
<i>EV/EBIT</i>	<i>neg.</i>	<i>55,3</i>	<i>15,3</i>	<i>10,2</i>	<i>8,5</i>

I vårt huvudscenario utgår vi ifrån att bolaget kommer att växa över 10,0 procent organiskt 2025E och 2026E. Tillväxttakten är relativt konservativ sett till 2024, men bolaget möter också svårare jämförelsetal framgent. Tillväxten tror vi kommer att drivas av att bolaget fortsätter att ta marknadsandelar på den svenska marknaden, men också att exportaffären ökar. Vi estimerar att EBITA-marginalen förbättras avsevärt under 2025 för att nå målet om 6,0 procent. Detta drivet av framför allt en successivt förbättrad bruttomarginal som ökar på grund av gjorda investeringar i en effektiviserad och automatiserad produktion samt storskalfördelar samt att Gårdships utgör en större del av totalen. Vi har valt att värdera Premium Snacks till 12x EBITA, vilket är relativt i linje med historisk värdering och motiverat utifrån peers och transaktioner i branschen. I våra estimat har vi tagit hänsyn till utestående optionsprogram om 350 000 optioner och att dessa tecknas. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30,0 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipl	EBITA 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	12	35,3	424,0	31,17
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	24,7	296,8	21,82

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

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,72	72,2%	27,3%	1,21	20,5%	8,7%

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

EBITAx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	282,6	20,8	14,8%	197,8	14,5	-19,6%
9	318,0	23,4	29,2%	222,6	16,4	-9,6%
10	353,3	26,0	43,5%	247,3	18,2	0,5%
11	388,6	28,6	57,9%	272,0	20,0	10,5%
12	424,0	31,2	72,2%	296,8	21,8	20,5%
13	459,3	33,8	86,6%	321,5	23,6	30,6%
14	494,6	36,4	100,9%	346,2	25,5	40,6%
15	529,9	39,0	115,3%	371,0	27,3	50,7%

I vårt huvudscenario finns en betydande uppsida om 72,2 procent, vilket innebär en CAGR om 24,3 procent. Vår bedömning är att Premium Snacks har möjlighet att nå en högre tillväxttakt och lönsamhet för 2025E och 2026E än vad vi estimerat. Flera investeringar har genomförts för att få upp bruttomarginalen och stärka lönsamheten. Detta i kombination med en eventuellt stabiliserad råvaru- och valutamarknad skulle medföra starkare bruttomarginal än vad vi estimerat, vilket skulle medföra en kraftigt förbättrad lönsamhet. Flertalet faktorer skulle kunna bidra till en kraftigare nettoomsättningstillväxt än vad vi estimerat, som den intressanta tillväxt drivaren med exportaffären, tillväxtoptionen inom private label samt förvärv. Sammantaget bedömer vi Premium Snacks som ett mycket intressant tillväxtbolag med en intressant marginalresa framför sig.

Källor

1. VD-intervju Q3'24: https://www.youtube.com/watch?v=LRpKvr_GAUw
2. https://www.livsmedelsforetagen.se/nyheter/nya-eu-regler-om-skyddade-beteckningar-vallar-rubriker-men-gar-annu-inte-att-folja/?utm_medium=email&utm_source=Ungapped&utm_campaign=Chipsf%C3%B6rvirring+%7C+Unik+livsmedelsutbildning+%7C+Exportresa+till+Singapore+%7C+F%C3%B6rl%C3%A4ngt+st%C3%B6d+%7C+23-%C3%A5ring+tar+%C3%B6ver+Polarbr%C3%B6d+%7C+Ny+minister+%7C+N%C3%B6drop+fr%C3%A5n+jordbruket+%7C+Nya+EU-jobb+%7C+Klimatpriser+%7C+Frankensteinregler
3. <https://mfn.se/a/premium-snacks-nordic/populara-akta-parmesan-chips-gar-fortsatt-att-kopa-pa-hyllorna-trots-forbud-pa-grund-av-eu-relaterad-namnbykrati-1>
4. <https://tradingeconomics.com/commodity/potatoes>
5. <https://tradingeconomics.com/commodity/cocoa>
6. <https://www.mars.com/news-and-stories/press-releases-statements/mars-acquisition-august-2024>
7. <https://www.iust-food.com/news/shearers-foods-eyes-sale-of-us-snacks-business-in-3bn-potential-deal/>
8. <https://www.axios.com/pro/retail-deals/2023/11/22/scoop-shearers-foods-sale-auction-snacks-private-equity-bidders>
9. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/57528/000119312517372307/d501687dex9912.htm>
10. https://s203.q4cdn.com/214926893/files/doc_news/Utz-Brands-to-Acquire-Vitners-Snack-Food-Brand-and-Distribution-Assets-2021.pdf
11. https://s203.q4cdn.com/214926893/files/doc_presentations/2020/11/Utz-Truco-Announcement-Presentation-FINAL.pdf
12. <https://investors.utzsnacks.com/news/news-details/2021/Utz-Brands-to-Acquire-Festida-Foods/default.aspx>
13. <https://www.nasdaq.com/press-release/utz-brands-to-acquire-rw-garcia-2021-11-02>
14. https://www.livsmedelsforetagen.se/nyheter/nya-eu-regler-om-skyddade-beteckningar-vallar-rubriker-men-gar-annu-inte-att-folja/?utm_medium=email&utm_source=Ungapped&utm_campaign=Chipsf%C3%B6rvirring+%7C+Unik+livsmedelsutbildning+%7C+Exportresa+till+Singapore+%7C+F%C3%B6rl%C3%A4ngt+st%C3%B6d+%7C+23-%C3%A5ring+tar+%C3%B6ver+Polarbr%C3%B6d+%7C+Ny+minister+%7C+N%C3%B6drop+fr%C3%A5n+jordbruket+%7C+Nya+EU-jobb+%7C+Klimatpriser+%7C+Frankensteinregler
15. <https://mfn.se/a/premium-snacks-nordic/populara-akta-parmesan-chips-gar-fortsatt-att-kopa-pa-hyllorna-trots-forbud-pa-grund-av-eu-relaterad-namnbykrati-1>

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

Estimat, kvartalsbasis

	Q3'24A	Q4'24E	Q1'25E	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	113,8	116,3	120,2	125,3	125,2	129,4
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>16,8%</i>	<i>16,5%</i>	<i>13,4%</i>	<i>9,7%</i>	<i>10,0%</i>	<i>11,3%</i>
Kostnad såld vara	-65,5	-67,5	-70,3	-72,3	-71,4	-74,4
Bruttovinst	48,4	48,8	49,9	53,0	53,8	55,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>42,5%</i>	<i>42,0%</i>	<i>41,5%</i>	<i>42,3%</i>	<i>43,00%</i>	<i>42,50%</i>
Rörelsekostnader	-39,0	-40,3	-41,5	-43,1	-41,1	-44,2
EBITDA	9,3	8,5	8,4	9,9	12,7	10,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>10,2%</i>	<i>8,3%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
EBITA	6,4	5,6	5,4	7,0	9,7	7,8
<i>EBITA-marginal</i>	<i>5,6%</i>	<i>4,8%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,0%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	5,7	4,9	4,7	6,2	9,0	7,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>5,5%</i>