Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q4'24

2024-02-12

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 119,6 MSEK (99,8), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 19,8 procent. Bruttomarginalen uppgick till 39,3 procent (40,1) i kvartalet, där minskningen berodde på valutaeffekter och prisökningar i råvaror. EBITA uppgick till 3,5 MSEK (1,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 2,9 procent (1,9). För 2024 uppgick nettoomsättningen till 453,7 MSEK, en tillväxt om 22,4 procent. EBITA uppgick 2024 till 18,9 MSEK (7,8).

Tillväxten fortsätter

Den starka tillväxten fortsatte under kvartalet, där Gårdschips och förpackade nötter växte med 27,2 % respektive 25,7 %. Exportaffären ökade med 62,6 % y-o-y och framstår som en viktig tillväxtmotor, särskilt i Danmark och Tyskland, där fler listningar och lyckade lanseringar kan driva en kraftig nettoomsättningstillväxt framöver. Lösviktssegmentet växte med 10,0 %, främst till följd av prishöjningar. Samtidigt var lönsamheten något svagare än förväntat, då bruttomarginalen sjönk till 39,3 %, påverkat av negativa valutaeffekter och kraftigt stigande råvarupriser, särskilt på kakao och nötter.

Prognos för 2025

Premium Snacks har presenterat en ny prognos för 2025, där bolaget förväntar sig en nettoomsättning över 520 MSEK, motsvarande en tillväxt på cirka 15 %, samt en EBITA-marginal över 5 %. Tillväxten förväntas drivas av ökad marknadsandel i Sverige, en växande exportaffär, nya produktlanseringar och introduktionen av det nya varumärket Gårdsnötter. Bolaget har även genomfört och planerar ytterligare investeringar i effektivisering och automatisering av produktionen, vilket ska bidra till förbättrad lönsamhet på sikt. Baserat på dessa faktorer bedömer vi att Premium Snacks har goda förutsättningar att nå sin prognos för helåret 2025.

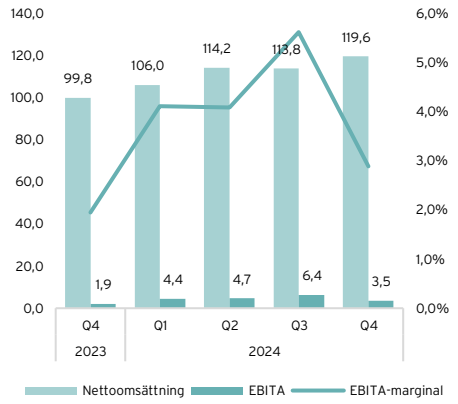
Outlook

I vårt huvudscenario ser vi en fortsatt uppsida på 55,1 % för 2026E, motsvarande en CAGR på 24,5 %, baserat på en 12x EBITA-multipel, vilket vi anser vara motiverat. Vi bedömer att Premium Snacks har potential att uppnå en högre tillväxttakt och lönsamhet än våra nuvarande estimat, drivet av ökade effekter från genomförda investeringar samt en stabilare råvaru- och valutamarknad. Vi ser även att en ökad marknadsandel i Sverige, lanseringen av Gårdsnötter, nya produktlanseringar och en växande exportaffär kommer att vara avgörande faktorer för att bolaget ska nå sin prognos för 2025. Under vecka 14 kommer bolaget också att presentera en nyhet och en stor lansering inom ett nytt segment, vilket eventuellt skulle kunna vara ytterligare en tillväxtdrivare framåt. Sammantaget ser vi Premium Snacks som ett attraktivt tillväxtbolag med goda förutsättningar för en positiv marginalutveckling framöver.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	**323,5**	**370,7**	**453,7**	**525,8**	**592,1**
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	0,2	0,1
KSV	-197,0	-220,9	-267,3	-307,6	-344,2
Bruttoresultat	**126,5**	**149,7**	**186,4**	**218,2**	**247,8**
Bruttomarginal	*39,1%*	*40,4%*	*41,1%*	41,5%	41,9%
Rörelsekostnader	**-123,9**	**-132,7**	**-157,4**	**-177,1**	**-199,2**
EBITDA	**4,9**	**19,1**	**28,9**	**41,1**	**48,6**
EBITDA-marginal	*1,5%*	*5,1%*	*6,4%*	7,8%	8,2%
EV/EBITDA	64,5	16,5	10,9	7,6	6,5
Avskrivningar, matrl.	-8,8	-10,7	-10,1	-11,9	-12,0
EBITA	**-3,9**	**8,3**	**18,9**	**29,2**	**36,6**
EBITA-marginal	*neg.*	*2,2%*	*4,2%*	5,6%	6,2%
EV/EBITA	*neg.*	*37,8*	*16,7*	10,8	8,6

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	20,80
Antal aktier (Miljoner)	13,25
Börsvärde (MSEK)	275,6
Nettoskuld (MSEK)	39,1
EV (MSEK)	314,7
Insiderägande	22,6%
Nästa rapport	2024-04-30

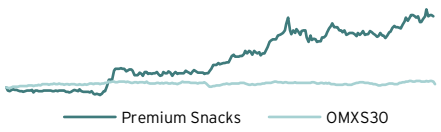
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
	9,5	15,6	139,1

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

Key Insights

Väletablerade varumärken

Premium Snacks innehar varumärkena Gårdschips och Exotic Snacks. Båda varumärkena är väletablerade och har en stark marknadsposition på den svenska marknaden. Gårdschips har en marknadsandel om 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.

" Genom investeringar i ökad kapacitet och effektivitet, samt ett alltmer erfaret team i företaget, kommer 2025 att bli ännu bättre än 2024. För 2025 förväntar vi oss försäljning över 520 MSEK med en EBITA-marginal över 5%, för att 2026 ha ambitionen att överträffa koncernens mål om 6% EBITA-marginal, med fortsatt tvåsiffrig tillväxt."

- Henrik Strinning, VD Premium Snacks

Investeringscase

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

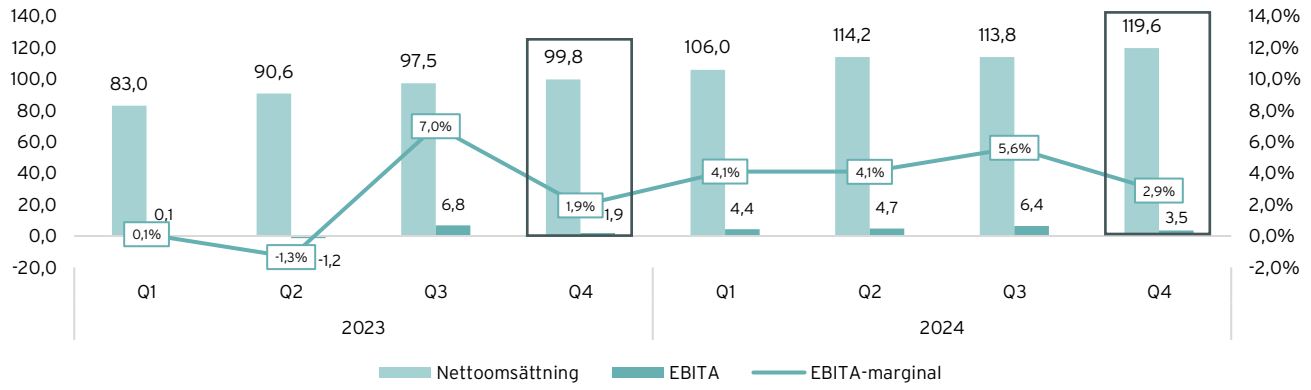
Hög tillväxt, men lägre lönsamhet

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 119,6 MSEK (99,8), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 19,8 procent. Tillväxten drevs primärt av bolagets tillväxtsegment förpackade nötter och Gårdschips, som båda uppvisade en imponerande tillväxt. Lösviktssegmentet uppvisade dock också en tillväxt om 10,0 procent, främst driven av pris. Exportaffären uppvisade en stark tillväxt om 62,6 procent y-o-y, men då ska man ha med sig att förgående kvartal påverkades negativt av senarelagda beställningar av en stor kund i Tyskland.

Bruttomarginalen minskade till 39,3 procent (40,1), och minskningen var hänförlig till valutaeffekter och kraftiga prisökningar på inköpsvaror som kakao och cashew. Detta påverkade även EBITA som uppgick till 3,5 MSEK (1,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 2,9 procent (1,9). EBITDA uppgick till 4,7 MSEK (5,5), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 3,9 procent (5,5).

Bolaget kom också med en ny prognos för 2025, där de förväntar sig en nettoomsättning överstigande 520,0 MSEK (tillväxt om cirka 15,0 procent) och en EBITA-marginal överstigande 5,0 procent. Styrelsen har också föreslagit en utdelning om 0,20 SEK per aktie för verksamhetsåret 2024. Vår bedömning är denna prognos är fullt rimlig och att vi kommer att få se en fortsatt tillväxt drivet av bland annat Gårdschips i Sverige och på exportmarknaderna, nya produktlanseringar och det nya varumärket Gårdsnötter.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning något över våra estimat, främst drivet av en starkare exportaffär än förväntat. Bruttomarginalen var däremot 2,7 procentenheter lägre än våra prognoser, påverkad av valutaeffekter och stigande råvarupriser. Samtidigt var rörelsekostnaderna något högre än väntat, vilket i kombination med den svagare bruttomarginalen resulterade i en betydligt lägre EBITA än estimerat. Den huvudsakliga avvikelsen kom från högre råvarukostnader och en något ökad OPEX.

Utfall vs estimat Q4'24

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	119,6	116,3	+2,8%
Tillväxt y-o-y	*19,8%*	*16,5%*	*-3,3pp*
Bruttovinst	47,0	48,8	*-3,7%*
Bruttomarginal	*39,3%*	*42,0%*	*-2,7pp*
Rörelsekostnader	42,4	40,3	-5,2%
EBITA	3,5	5,6	-37,5%
EBITA-marginal	*2,9%*	*4,8%*	-1,9pp

Stark försäljningsutveckling för Gårdschips och påspackade nötter

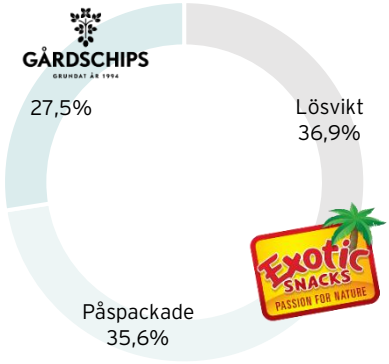
Försäljningen fortsatte att utvecklas starkt med 19,8 procent y-o-y, där bolagets tillväxtsegment förpackade nötter och Gårdschips uppvisade en tillväxt om 25,7 procent respektive 27,2 procent. Lösviktsförsäljningen ökade med 10,0 procent, vilket var drivet främst av prishöjningar, men också av ett nettotillskott av butiker. Premium Snacks har dock begränsad möjlighet att öka försäljningen inom detta segment, då bolaget redan har avtal med majoriteten av alla fria handlare på den svenska marknaden.

Intäktsfördelning

Gårdschips uppvisade en stark tillväxt i kvartalet om 27,2 procent och försäljningen uppgick till 32,9 MSEK (25,9). Detta var det näst starkaste kvartalet någonsin för Gårdschips och segmentet utgjorde 27,5 procent (25,9) av totalen.

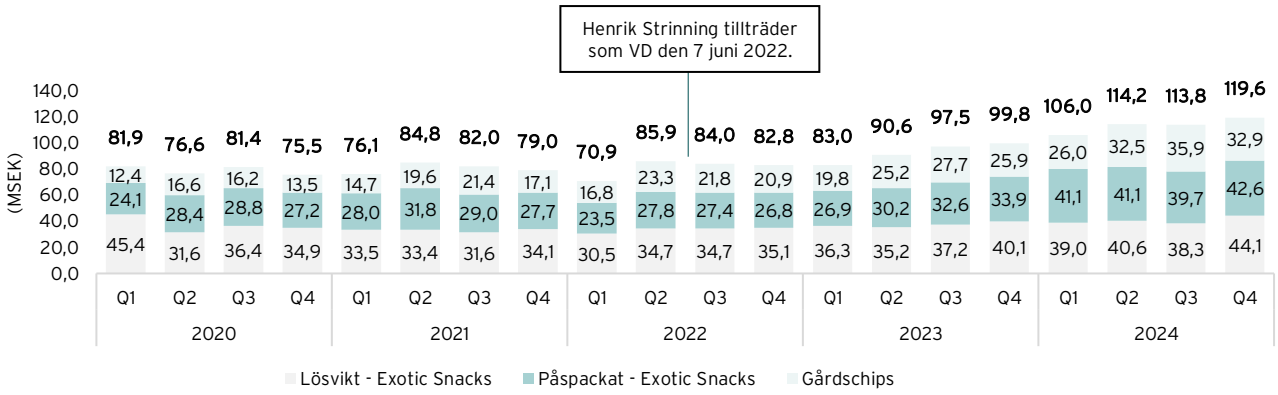
Det andra tillväxtsegmentet förpackade nötter uppvisade en tillväxt om 25,7 procent och försäljningen uppgick till 42,6 MSEK (33,9). Detta var det starkaste kvartalet för segmentet någonsin och utgjorde cirka 35,6 procent (34,0) av totalen.

Lösviktssegmentet uppvisade en tillväxt om 10,0 procent och försäljningen uppgick till 44,1 MSEK (40,1). Segmentet utgjorde 36,9 procent (40,2) av totalen.



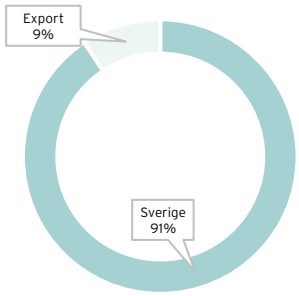
I tabellen nedan ses tydligt att lösviktssegmentet återhämtat sig från försäljningsminskningen som uppkom vid Covid-19 och stabiliserat sig runt 40,0 MSEK per kvartal de senaste fem kvartalen. Henrik Strinning tillträdde som VD den 7 juni 2022 och efter detta har vi sett en betydande tillväxt inom koncernen. 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 16,6 procent och 62,6 procent för exportaffären. Den starka tillväxten var i viss mån hänförlig till att beställningar från en stor kund i Tyskland senarelades i Q3'24 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 positiva utveckling under kvartalet med en nettoomsättning på 32,9 MSEK (25,9), motsvarande en tillväxt på 27,2 % jämfört med föregående år. Tillväxten var fortsatt helt volymdriven och fördelad över flera försäljningskanaler, med stark utveckling både i Sverige och på exportmarknaderna.

Exportaffären hade ett starkt kvartal med en tillväxt på 62,6 %, vilket drevs av stora kampanjer i oktober samt att vissa beställningar sköts upp från Q3'24 och istället levererades under Q4'24.

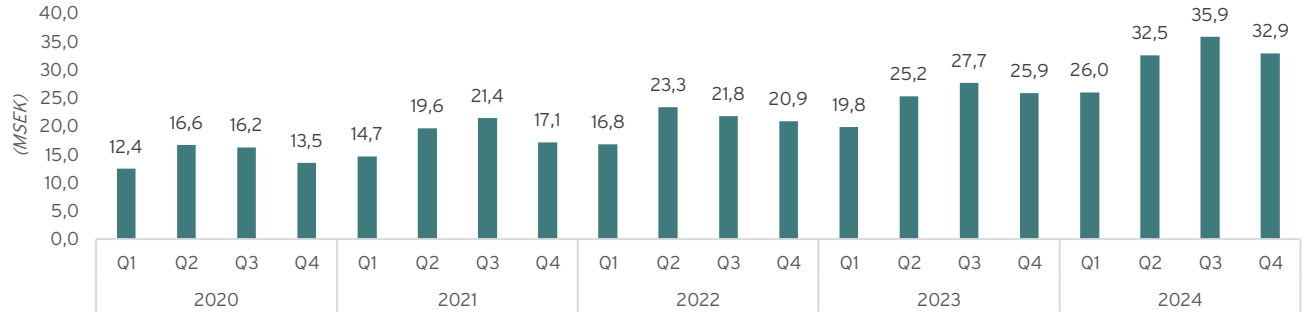
Gårdschips har under hela året stärkt sin position inom dagligvaruhandeln och nådde en marknadsandel på 21,1 % under Q4'24. Enligt Strinning fyllde Gårdschips det utrymme som uppstod när OLW:s Delichips avlistades, vilket ytterligare stärkte bolagets position.

Premiumchips-segmentet växte med 9,0 % under 2024, medan standardchips visade en svagt negativ tillväxt. Efter flera utmanande år präglade av hög inflation och en pressad konsumentmarknad ser vi nu att den underliggande marknaden har återgått till tillväxt.

Grundat	1994
Nettoomsättning, R12	127,0 MSEK
Marknadsandel, Sverige	21,1%

2024	127,0 MSEK (+28,8% 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



Stor potential inom export

Cirka 20,0 procent av Gårdschips försäljning är export till främst Tyskland och Danmark, men även övriga nordiska länder och Belgien, Nederländerna och Luxemburg. Tillväxten i Danmark översteg 60,0 procent och Tyskland 20,0 procent på helåret. Strinning uppgav att potentialen i Tyskland och Danmark är fortsatt väldigt stor, då Gårdschips endast finns på en liten andel av butikerna i respektive land. Premium Snacks kommer att gå in mer reguljärt med marknadsföring i Danmark framgent och även börja testa marknadsföring i Tyskland.

Danmark

Danmark är en prioriterad marknad för bolaget, där en dedikerad Key Account Manager (KAM) aktivt bearbetar kunder. För närvarande säljs Gårdschips på Dagrofas kedja Meny, där varumärket har en ledande position inom premiumchipssegmentet. Under Q1'24 utökades närvaron ytterligare genom listningar hos en ny dagligvarukedja med 100 butiker utanför Meny (Dagrofa), vilket markerar en viktig expansion utanför bolagets tidigare enda försäljningskanal i Danmark.

Under 2024 har Gårdschips genomfört två större kampanjer hos Coop Danmark inom deras butikskoncept 365discount. Nästa steg efter dessa kampanjer är att säkra listningar, vilket skulle vara en betydande framgång, då Coop är tre gånger så stora som Dagrofa på den danska marknaden. Målet är att få in Gårdschips i Coops större butiksformat – SuperBrugsen, Dagli'Brugsen och Kvickly – där de största volymerna finns. Enligt Strinning har bolaget även kontakt med andra dagligvarukedjor i Danmark som har börjat visa intresse för Gårdschips, och

förhandlingar pågår med målsättningen att säkra fler listningar. De största aktörerna på den danska dagligvarumarknaden är Coop, Salling Group (tidigare Dansk Supermarked), Reitan och Dagrofa. Dessutom har Lidl en närvaro i Danmark med en marknadsandel på cirka 4,7 %

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Danmark 2023[1]

Salling Group	Coop	Reitan	Dagrofa
Marknadsandel 36,6%	**Marknadsandel** 28,0%	**Marknadsandel** 17,6%	**Marknadsandel** 12,1%
Butikskoncept:	**Butikskoncept:**	**Butikskoncept:**	**Butikskoncept:**
• Netto – Lågpriskedja • Føtex – Supermarkets • Bilka - Hypermarkets	• Kvickly – Större butiker • SuperBrugsen – Mellanstora butiker • Dagli'Brugsen – mindre butiker • 365discount - lågpriskedja	• REMA1000 • 7-eleven • Uno-X Mobility	• Meny – Supermarkets • SPAR – närbutiker • Min købmand – lokala butiker • Let-Køb

Dagrofa, där försäljningen idag sker, har en relativt liten marknadsandel i Danmark. Om Gårdschips lyckas säkra bredare listningar hos större aktörer som Coop och Salling Group, finns en betydande tillväxtpotential på den danska marknaden.

Tyskland

Gårdschips finns idag hos Kaufland (ägs av Schwarz-Gruppe), en kedja med stora hypermarkets som kan liknas vid en ännu större version av ICA Maxi, men med en tydlig lågprisprofil. Den tidigare distributören för Premium Snacks hade begränsade möjligheter att expandera kundbasen, vilket ledde till att bolaget bytte till en ny, större distributör under kvartalet. Den nya partnern är specialiserad på att etablera skandinaviska varumärken i Tyskland och kommer inledningsvis att fokusera på att expandera Gårdschips närvaro i norra Tyskland. Potentialen i Tyskland är stor och kedjorna som dominerar marknaden är:

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Tyskland 2023[5]

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

Övriga marknader

Gårdschips har Danmark och Tyskland som primära fokusmarknader, men försäljning sker även i Norge, Österrike och Benelux. Under Q2'24 mottog Gårdschips en första order från en marknadsledande dagligvarukedja i Österrike, och ytterligare en order har nu lagts. Målet är att säkra en listning hos denna kedja för att etablera en långsiktig närvaro på marknaden.

I Benelux har Gårdschips också distribution, och flera marknadsledande kedjor har redan börjat sälja produkterna. Dessutom pågår förhandlingar med en av Belgiens två största dagligvarukedjor, som planerar att lista Gårdschips om villkoren kan fastställas. I Norge sker försäljningen för närvarande enbart via distributionsbolag och är inte en prioriterad marknad.

Fortsatt starkt på den svenska marknaden

Under Q4'24 steg Gårdschips marknadsandel inom premiumchips till 21,1 %, den högsta uppmätta nivån någonsin för varumärket. Tillväxten drevs delvis av att OLW avvecklade sitt premiumchipsvarumärke "Delichips", vilket skapade ett utrymme på marknaden där Gårdschips har tagit en del av deras tidigare marknadsandel.
OLW har haft en svår position inom premiumsegmentet och har tappat marknadsandelar kontinuerligt sedan 2018, med endast 2,2 procent av marknaden i Q3'24. Detta var deras andra försök att etablera sig inom premiumchips, vilket visar på utmaningarna med att lyckas i segmentet – trots att OLW har ett starkt varumärke i ryggen.

En viktig skillnad är att OLW tillverkade sina premiumchips i Baltikum, till skillnad från andra aktörer i Sverige som har sin produktion lokalt. Grytfritering, som är central inom premiumchips, kräver en annan typ av utrustning än standardchips, vilket innebär betydande kapital- och resursinvesteringar för att bygga upp en konkurrenskraftig produktion. Det återstår att se om OLW helt lämnar premiumsegmentet eller om de gör ett nytt försök framöver. Oavsett visar detta att kvalitet spelar en avgörande roll för konsumenten, och att premiumchips är en mer komplex affär än standardchips och andra mer volymdrivna segment. OLW ägs idag av Orkla, ett bolag med en historik av många förvärv. En möjlig väg framåt för Orkla kan vara att återinträda i premiumsegmentet genom ett förvärv, snarare än att försöka bygga upp en egen produktion igen.

Gårdschips har idag en bred distribution i Sverige och har 9–10 sorter inne på alla de stora dagligvarukedjorna. Det som finns kvar att ta inom distribution är att komma in ännu bredare, där även de mindre butikerna listar fler sorter. Idag har flera mindre butiker två sorter, men detta kommer troligtvis att öka allt eftersom Gårdschips tar marknadsandelar.

I vår intervju med Strinning i samband med rapporten uppgav han att det också finns mycket andra försäljningskanaler utanför dagligvarukedjorna. Gårdschips har nyligen fått listningar med två sorters chips (och två sorters torkad frukt) hos Reitan Convenience i Sverige, som driver Pressbyrån och 7-eleven. Enligt Strinning finns ytterligare tillväxt att hämta på den svenska marknaden inom dagligvarukedjorna, men också utanför dessa som exempelvis Rusta och Dollarstore (Grey market)[4].

Nya produktlanseringar

Gårdschips introducerar tre nya smaker: Gin & Tonic och Raspberry Sour som limited edition, samt Chili Cheese, som blir en del av det ordinarie sortimentet. De två förstnämnda lanseras under vecka 9 och förväntas finnas i butik lagom till påsk[2,3].

Utöver nya smaker utvecklar Gårdschips även en innovativ förpackning, där påsen är utformad för att kunna användas som en skål. Detta förbättrar inte bara konsumentupplevelsen utan stärker också varumärkeskännedomen, då Gårdschips blir mer synligt i sociala sammanhang när påsen står framme vid bjudningar och sammankomster[4].

Premium Snacks lanserar nya varumärket Gårdsnötter

Premium Snacks adderade efter kvartalets utgång sitt ett nytt varumärke i form av Gårdsnötter. Enligt bolaget fyller det nya varumärket ett kundbehov av nötmixar, som enligt kundundersökningar visat sig saknas på marknaden idag, och Initialt lanseras tre smakvarianter. Gårdsnötter riktar sig delvis till en ny målgrupp, men syftet är att rikta sig till samma målgrupp men för andra konsumtionstillfällen. Gårdsnötter har fått breda listningar hos de största dagligvarukedjorna i Sverige och lanseras i butik under vecka 4, 2025.

GÅRDSNÖTTER
UTVALT AV VÅRA NÖTMÄSTARE

Favorit
Nötmix bestående av en blandning av cashewnötter, mango, spanska mandlar och jordnötter.

Krispig
En nötmix av cashewnötter, rostade majskorn, mandlar och jordnötter.

Smakfull
En nötmix bestående av macadamianötter, mjölkchoklad, tranbär och jordnötter.

Gårdsnötters produkter kommer att packas internt i Länna för att minska transportkostnader och utnyttja redan uppbyggd inköpsorganisation och logistik inom Exotic Snacks.

Vi ser detta som en strategisk expansion för Premium Snacks, då bolaget kan kapitalisera på sin redan etablerade logistik och organisation genom varumärket Exotic Snacks. Genom att utnyttja sin befintliga infrastruktur och distributionskanaler möjliggörs att produkterna snabbt och kostnadseffektivt kan nå ut till marknaden. Vår bedömning är att Gårdsnötter också kan dra nytta av Gårdschips redan starka varumärke inom premiumchips, vilket skapar en stark varumärkesassociation och hög igenkänningsfaktor hos konsumenter. Detta bedömer vi kan locka många återkommande och lojala Gårdschips-konsumenter att även köpa Gårdsnötter. Enligt Strinning saknas idag denna typ av nötmixar för mer festligare tillfällen och fyller således ett kundbehov. Vidare uppgav Strinning att responsen från bolagets stora kunder, som till exempel ICA, har varit mycket positiv, vilket stärker förutsättningarna för en lyckad etablering.

Paketeringen differentierar sig enligt oss från många traditionella nötmixar på marknaden och följer Gårdschips premiumdesign. Detta skapar också som sagt hög igenkänningsfaktor hos konsumenterna, vilket vi tror är kan vara en av nycklarna till att lanseringen blir lyckosam. Strinning menade också på att omfattande marknadsföringsinsatser inte behövs för varumärket, då marknadsföringen kan göras i kombination med Gårdschips, vilket är en ekonomiskt fördelaktig strategi.

Med tanke på att nötmixar utgjorde 28,7 % av den totala marknaden för påspackade nötter inom dagligvaruhandeln 2023, så finns det en stor marknadspotential för produkterna. Vi bedömer att lanseringen av Gårdsnötter har hög potential att ta marknadsandelar genom en kombination av varumärkesstyrka, differentierad produktdesign och effektiv distribution. Positivt är också att om lanseringen blir lyckosam har Premium Snacks två starka varumärken inom nötter och naturgodis.

Vår bedömning är att tillväxtutsikterna för Gårdschips fortsatt är goda, då marknaden växer och varumärket fortsatt tar marknadsandelar i Sverige. Gårdsnötter ser vi som en mycket intressant satsning, som har möjlighet att driva ytterligare tillväxt. Exportaffären ser vi också som en viktig tillväxtdrivare 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. Lösviktssegmentet uppvisade en tillväxt om 10,0 procent och försäljningen uppgick till 44,1 MSEK (40,1). Tillväxten drivs främst av prishöjningar. 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.

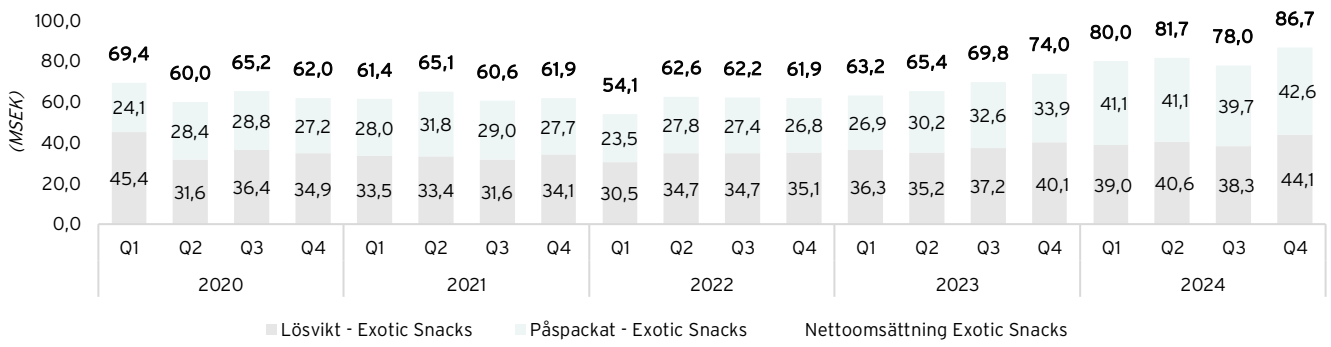
Tillväxten för förpackade nötter upp till 25,7 procent, vilket innebar en nettoomsättning om 42,6 MSEK (33,9). Den starka tillväxten fortsatte således och drivs av aktivt säljarbete, brett produkterbjudande och ett större antal listade produkter till centrala kunder. Marknadsandelen för förädlade förpackade nötter uppgick till 6,4 procent (5,0) i Sverige under 2024 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	326,4 MSEK
Lösvikt, R12	161,9 MSEK
Förpackackade, R12	164,5 MSEK
Marknadsandel, Sverige	42,0% (lösvikt)
Marknadsandel, Sverige	6,4% (påspackat)
Huvudmarknad	Sverige

2024	326,4 MSEK (+19,8% 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 omsatte 326,4 MSEK för helåret 2024, varav 161,9 MSEK för lösvikt och 164,5 MSEK för förpackade nötter. Försäljningen sker i dagsläget mestadels i Sverige via de stora dagligvaruhandelskedjorna och tillväxten ska drivas av nya produkter som exempelvis Trailmix som ska lanseras snart. Cirka 5,0 procent av försäljningen är export och då främst till Finland. Under Q4'24 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 tillväxtdrivaren för Exotic Snacks, där det finns marknadsandelar att ta i Sverige fortsatt. Exportaffären är även här intressant, då det finns potential i Finland och Danmark framför allt. Lösviktssegmentet är mer moget och ska inte ses som den primära tillväxtdrivaren framgent.

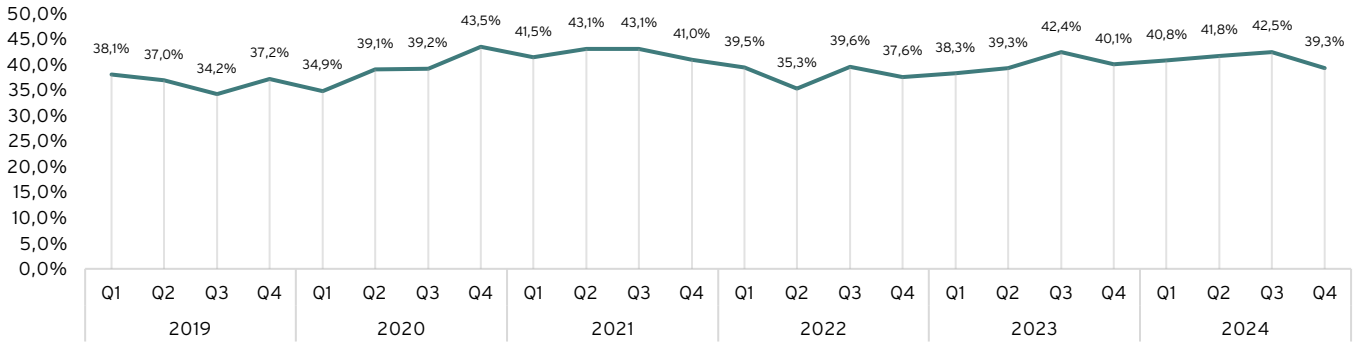
Svag bruttomarginal i kvartalet

Bruttomarginalen uppgick till 39,3 procent (40,1) i kvartalet, vilket är en försämring y-o-y och jämfört med föregående kvartal under 2024. Bruttomarginalen påverkades negativt av framför allt valutaeffekter i form av en försvagad SEK och stora prisökningar på bland annat kakao och nötter. Prisjusteringar har genomförts, men påverkar först fullt ut under Q1'25 på grund av kontraktsmässiga fördröjningar. Prishöjningar har genomförts i kronor istället för procent, både av Premium Snacks och exempelvis ICA-handlarna, vilket ger mindre effekt på slutpris till kund.

Inköpen görs i EUR och USD, så utvecklingen av SEK får stor påverkan på företagets inköpspriser. Genomsnittskursen för EUR var relativt stabil (+0,3 procent y-o-y) och USD var +1,0 procent y-o-y och hela +3,4 procent jämfört med Q3'24. För att hantera prisvolatiliteten avseende råvaror har företaget tecknat ett nytt kakaokontrakt från 1 februari 2025, giltigt i sex månader. Bruttomarginalen påverkades inte negativt av ökad kampanjaktivitet.

Flera åtgärder för att stärka bruttomarginalen framgent är på plats som exempelvis prishöjningar mot kund, högre andel nötprodukter packas i egen regi och fortsatta investeringar i produktionen. En ökad försäljning av Gårdschips har också positiv påverkan på bruttomarginalen, då segmentet har högre underliggande lönsamhet. En annan aspekt som kan påverka bruttomarginalen positivt är fallande råvarupriser och stärkt SEK, då de kontraktsmässiga fördröjningarna med prisjusteringar då i stället påverkar åt det positiva hållet.

Bruttomarginal, kvartalsvis 2019–2024



Investeringarna som görs i den egna produktionen ska öka automationsgraden, kapaciteten och produktiviteten, vilket innebär ökade volymer och starkare bruttomarginal och. Ett av bolagets fokusområden är att öka bruttomarginalen, vilket kommer att ske genom fortsatt investeringar i fabrikerna. Under kvartalet togs en ny fullt automatiserad förpackningslinje för nötter i drift i Länna. Ytterligare investeringar i högre kapacitet, ökad förädlingsgrad och lägre driftskostnader genomförs i februari inom Exotic Snacks och i maj inom Gårdschips.

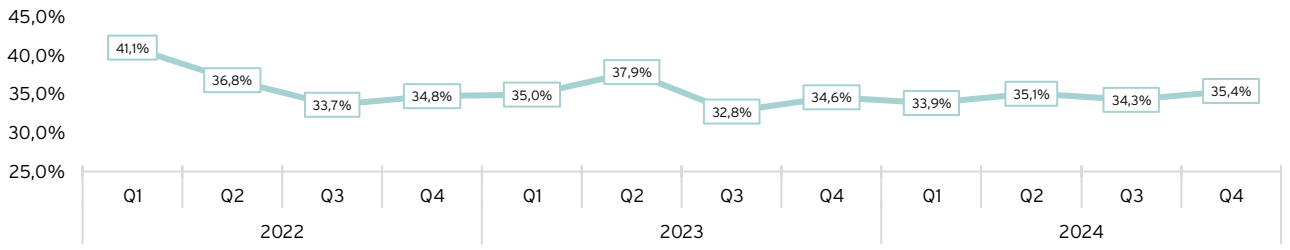
Det finns många olika delar som påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage. Råvarupriserna är fortsatt volatila och det är som med valuta svårt att spekulera i hur detta kommer att utvecklas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

Kostnadsutveckling

Rörelsekostnaderna uppgick till 42,4 MSEK (34,6), vilket var en ökning om 22,6 procent. Ökningen var hänförlig främst till hantering av ökade volymer på grund av ökad försäljning samt ökade kampanjkostnader. Bolaget har också satsat mer på marknadsföring och fler säljare jämfört med förra året. Rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättningen var 35,4 procent (34,6) och var relativt i linje med H1'24.

Enligt Strinning kommer de nya investeringarna framför allt påverka bruttomarginalen positivt. Investeringarna kommer också medföra lägre personal- och driftskostnader under 2025.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022–2024

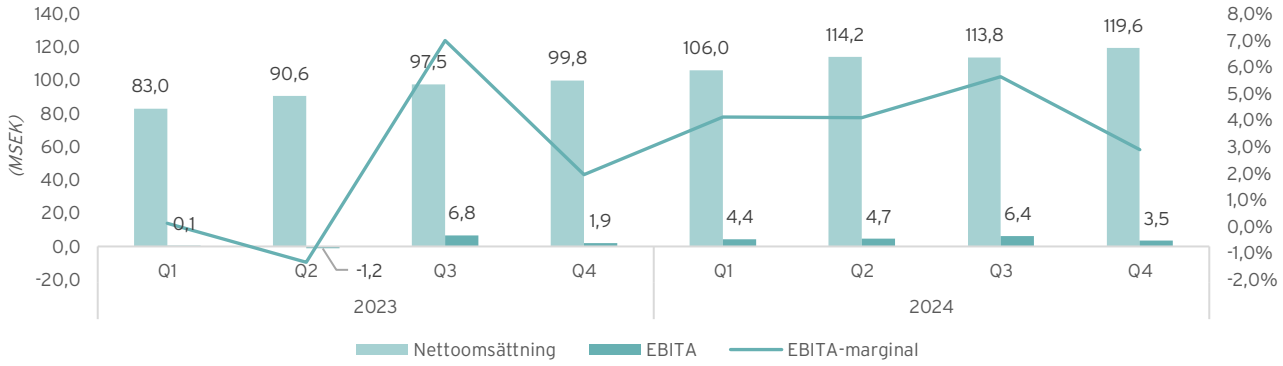


Svagare lönsamhet på grund av höga råvarupriser

EBITA uppgick till 3,5 MSEK (1,9), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 2,9 procent (1,9). EBITDA uppgick till 4,7 MSEK (5,5), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 3,9 procent (5,5). Under kvartalet gjordes också en återföring av en avskrivning i december enligt Skatteverkets nya direktiv.

Enligt Strinning var detta en besvikelse, men att det hade sina förklaringar. Under kvartalet påverkade dollarförstärkningen resultatet med cirka 2,0 MSEK och utmaningar i produktionen påverkade med cirka 1,0 MSEK. Tidigare under året påverkades lönsamheten negativt av potatisbristen med cirka 2,0 MSEK, vilket gör att resultatet sammanlagt påverkades negativt för helåret med cirka 5,0 MSEK. Trots detta ökade EBITA 142,0 procent till 18,9 MSEK för helåret 2024, motsvarande en EBITA-marginal om 4,2 procent (2,1).

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis 2022–2024



Råvaror

Flertalet råvaror ökade kraftigt i pris under 2024, däribland potatis som ökad rejält i pris i början av sommaren 2024. Potatisbristen är avvärjd och 2024-års 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.

Potatis (EUR/100 kg), 1 år[4]

Kakao (USD/T), 1 år[5]

Finansiell ställning

Premium Snacks har totala tillgångar om cirka 168,0 MSEK, varav cirka 34,9 MSEK i varulager, cirka 44,2 MSEK i kortfristiga fordringar och 0,8 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 68,7 MSEK i eget kapital och cirka 39,9 MSEK i bankfinansiering, samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
39,9 MSEK	0,8 MSEK	39,1 MSEK

Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
1,4	40,9%	20,2%

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 Q4'24 återbetalades totalt 1,3 MSEK, så nu återstår 13,7 MSEK. Bolaget har också en checkkredit för att finansiera varuinköp med mera, som det utnyttjar i allt mindre grad.

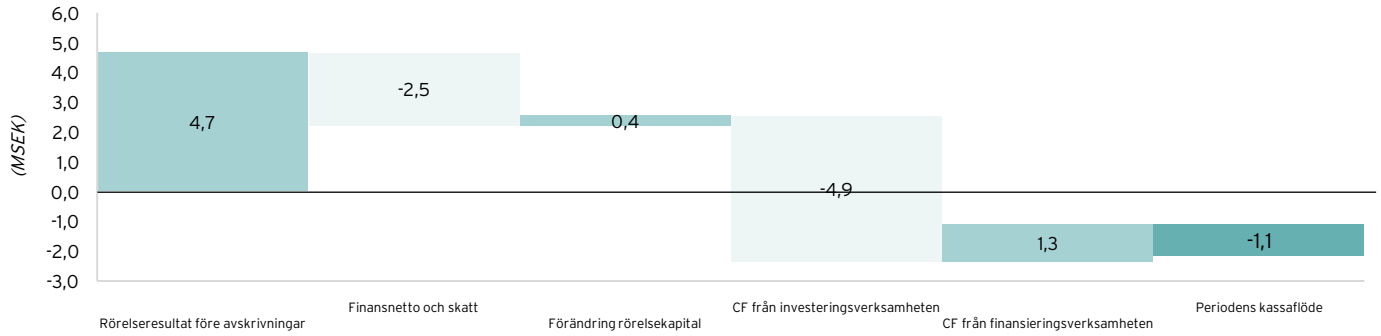
Kassaflöde

Under fjärde kvartalet 2024 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till 2,6 MSEK, en tydlig förbättring jämfört med -1,8 MSEK samma period föregående år. Före förändringar i rörelsekapitalet var kassaflödet 2,2 MSEK (4,1), vilket var något lägre än föregående år. Efter investeringar och finansiering uppgick det totala kassaflödet för kvartalet till -1,1 MSEK, jämfört med -0,6 MSEK under Q4'23.

Under perioden genomförde koncernen investeringar på 4,9 MSEK (1,1), där den största enskilda satsningen var en WA-maskin med tillhörande palleterare för verksamheten i Länna, vilken aktiverades i balansräkningen. På helåret uppgick investeringarna till 10,5 MSEK (6,1), där merparten var kopplad till Exotic Snacks verksamhet i Länna.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten under kvartalet var 1,3 MSEK (2,1). Trots ökade investeringar har koncernen stärkt sin finansiella ställning, och vid utgången av 2024 hade nettoskulden minskat till 39,1 MSEK, jämfört med 55,1 MSEK vid slutet av 2023.

Översikt, periodens kassaflöde Q4'24



Finansiella mål och outlook

Bolaget kom med en ny prognos för 2025, där Premium Snacks förväntar sig en nettoomsättning överstigande 520,0 MSEK (tillväxt om cirka 15,0 procent) och en EBITA-marginal överstigande 5,0 procent. Ambitionen för 2026 är fortsatt tillväxt och att överträffa bolagets mål om 6,0 procent EBITA-marginal. Styrelsen har också föreslagit en utdelning om 0,20 SEK per aktie för verksamhetsåret 2024. De långsiktiga finansiella målen kvarstår.

Prognos – 2025	
Nettoomsättning	>520 MSEK
Lönsamhet	EBITA-marginal >5,0 procent

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 är 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 bland annat nya varumärket Gårdsnötter, 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.

Vår bedömning är denna prognos är fullt rimlig och att vi kommer att få se en fortsatt tillväxt driven av Gårdschips i Sverige och på exportmarknaderna (främst Danmark och Tyskland), nya produktlanseringar och nya varumärket Gårdsnötter. Vår bedömning är att investeringarna i produktionen kommer medföra en förbättrad lönsamhet under 2025. Mycket hänger på bruttomarginalen och bolaget har utfört flera åtgärder för att stärka denna, men om prisökningarna på nötter och kakao fortsätter i kombination med en försvagad SEK så kommer bruttomarginalen påverkas negativt. Vår bedömning är att bruttomarginalen kommer att vara svag även i Q1'25, då prishöjningar till kund ännu inte gått igenom, men att denna successivt kommer att förbättras under året.

Strinning uppgav också att en stor lansering inom ett nytt segment kommer att göras under vecka 14, vilket blir mycket intressant att följa framåt. Bolaget tror mycket på denna satsning enligt Strinning och skulle potentiellt kunna vara en tillväxtdrivare också.

Peers

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

				Omsättning		EBITDA	
Bolagsnamn	**Varumärken**	**Börsvärde**	**EV**	**P/S, R12**	**Tillväxt, 3 år**	**EV/EBITDA, R12**	**Tillväxt, 3 år**
Campbell Soup Co	Kettle Chips, Cape Cod m.fl.	11 142 MUSD	18 576 MUSD	1,1	4,9%	12,9	-1,9%
Orkla	KiMs, OLW, Taffel m.fl.	104 650 MNOK	122 904 MNOK	1,5	11,3%	12,8	7,0%
PepsiCo Inc	Lay's, Doritos, Walkers m.fl.	198 047 MUSD	233 848 MUSD	2,2	4,9%	14,0	3,8%
The Hershey Co	Pirate's Booty, SkinnyPOP m.fl.	31 352 MUSD	35 723 MUSD	2,8	7,7%	12,2	12,7%
Utz Brands Inc	Utz, Zapp's m.fl.	1 116 MUSD	1 917 MUSD	0,8	6,4%	12,2	6,0%
Snitt				1,7	7,0%	12,8	5,5%
Median				1,5	6,4%	12,8	6,0%

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	8 289	9 899	1,0	12,5%	8,5	11,7%
Humble Group	4 957	6 701	0,6	71,2%	9,7	61,6%
Lohilo Foods	49	60	0,2	*neg.*	*neg.*	22,3%
Snitt	4 432	5 553	0,6	41,8%	9,1	31,9%
Median	4 957	6 701	64,7%	41,8%	9,1	22,3%
Premium Snacks	276	315	0,6	12,1%	10,9	19,9%

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 vidare[7].

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 EBITDA[8-9].

Ett stort förvärv i sektorn skedde i mars 2018 när Campbell Soup Company förvärvade Snyder's-Lance för en köpeskilling om 6,1 miljarder USD. För helåret 2017 hade Snyder's-Lance ett EBITDA om 305,0 MUSD, vilket innebar en multipel om 19,9x EBITDA. Campbell Soup Company räknade med flertalet kostnadssynergier och uppgav att en justerad EBITDA-multipel efter kostnadssynergier låg närmare 12,8x[10].

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 (inkråmsförvärv), Festida Foods är en tillverkare av tortilla- och majschips och RW Garcia en tillverkare av majs- och rotfruktschips.

Bolag	År	Köpeskilling	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 7,6x EBITDA på våra estimat för 2025E, vilket motsvarar 10,8x EBITA.

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 251 653	**Börsvärde (MSEK)**	275,6
Aktiekurs (SEK)	20,80	**Nettoskuld (MSEK)**	39,1
		Enterprise value (MSEK)	314,7

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	453,7 MSEK	**P/S**	0,6
EBITDA	28,9 MSEK	**EV/EBITDA**	10,9
EBITA	18,9 MSEK	**EV/EBITA**	16,7
EBIT	15,9 MSEK	**EV/EBIT**	19,8
Vinst	9,6 MSEK	**P/E**	28,7
Adj. FCF	12,2 MSEK	**EV/Adj. FCF**	25,8

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,4	14,0	2,2	28,6	16,9
Snitt 5 år	0,4	12,6	7,1	66,8	14,2
Snitt 7 år	0,5	8,0	0,6	23,3	15,1

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
41,1 %	6,4 %	3,5 %	2,1 %
OPCF-marginal	**FCF-marginal**	**ROCE**	**ROIC**
5,8 %	3,5 %	20,2 %	12,0 %

Estimat

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	**323,5**	**370,7**	**453,7**	**525,8**	**592,1**
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	15,9%	12,6%
EV/S	*0,9*	*0,7*	*0,7*	*0,6*	*0,5*
Övriga intäkter	2,3	2,0			
Totala intäkter	**325,8**	**372,7**	**453,7**	**525,8**	**592,1**
Kostnad sålda varor	-197,0	-220,9	-267,3	-307,6	-344,2
Bruttoresultat	**126,5**	**149,7**	**186,4**	**218,2**	**247,8**
Bruttomarginal	*39,1%*	*40,4%*	*41,1%*	*41,5%*	*41,9%*
% y-o-y	-8,3%	18,4%	24,5%	17,1%	13,5%
Rörelsekostnader	**-123,9**	**-132,7**	**-157,4**	**-177,1**	**-199,2**
% y-o-y	1,5%	25,4%	18,6%	12,5%	12,5%
EBITDA	**4,9**	**19,1**	**28,9**	**41,1**	**48,6**
EBITDA-marginal	*1,5%*	*5,1%*	*6,4%*	*7,8%*	*8,2%*
% y-o-y	-70,9%	41,9%	51,9%	42,1%	18,0%
EV/EBITDA	56,7	14,5	10,9	7,6	6,5
Avskrivningar, materiella	**-8,8**	**-10,7**	**-10,1**	**-11,9**	**-12,0**
EBITA	**-3,9**	**8,3**	**18,9**	**29,2**	**36,6**
EBITA-marginal	*neg.*	*2,2%*	*4,2%*	*5,6%*	*6,2%*
% y-o-y	neg.	-	126,6%	54,8%	25,1%
EV/EBITA	*neg.*	*33,2*	*16,7*	*10,8*	*8,6*
Avskrivningar, immateriella	**-3,4**	**-3,3**	**-3,0**	**-2,9**	**-2,9**
EBIT	**-7,3**	**5,0**	**15,9**	**26,4**	**33,7**
EBIT-marginal	*neg.*	*1,3%*	*3,5%*	*5,0%*	*5,7%*
% y-o-y	*neg.*	-	218,6%	65,5%	27,7%
EV/EBIT	*neg.*	*55,3*	*19,8*	*11,9*	*9,3*

I vårt huvudscenario utgår vi ifrån att bolaget kommer att nå sin prognos för 2025E och att tillväxten fortsätter under 2026E. Tillväxttakten är relativt konservativ sett till 2024, men bolaget möter också svårare jämförelsetal framgent. Tillväxten tror vi kommer att drivas av att bolaget fortsätter att ta marknadsandelar på den svenska marknaden, produktlanseringar, lanseringen av Gårdsnötter och att exportaffären ökar. Vi estimerar att EBITA-marginalen förbättras avsevärt under 2025 för att sedan nå målet om 6,0 procent under 2026. Detta drivet av framför allt fortsatt tillväxt och en successivt förbättrad bruttomarginal som ökar på grund av gjorda investeringar i en effektiviserad och automatiserad produktion, storskalfördelar samt att Gårdschips 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

	Multipel	EBITA 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	12	36,6	438,8	32,26
Säkerhetsmarginal (30%)	*12*	*25,6*	*307,1*	*22,58*

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	1,55	55,1%	24,5%	1,09	8,6%	4,2%

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

Känslighetsanalys

	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITAx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	292,5	21,5	3,4%	204,8	15,1	-27,6%
9	329,1	24,2	16,3%	230,4	16,9	-18,6%
10	365,7	26,9	29,2%	256,0	18,8	-9,5%
11	402,2	29,6	42,2%	281,6	20,7	-0,5%
12	438,8	32,3	55,1%	307,1	22,6	8,6%
13	475,3	34,9	68,0%	332,7	24,5	17,6%
14	511,9	37,6	80,9%	358,3	26,3	26,7%
15	548,5	40,3	93,9%	383,9	28,2	35,7%

I vårt huvudscenario finns en betydande uppsida om 55,1 procent, vilket innebär en CAGR om 24,5 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 tillväxtdrivaren 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. https://kundservice.delfi.se/wp-content/uploads/2024/11/Dagligvarukartan24.pdf
2. https://livsmedelsnyheter.se/2025/01/22/ovantade-smaklanseringar-fran-gardschips/
3. https://storage.mfn.se/a/premium-snacks-nordic/1f0ef5d5-3aa8-4fd2-bb3f-eca31cb8481e/tre-nya-ovantade-smaklanseringar-fran-gardschips.pdf
4. Bolagspresentation och Q&A Q4'24: https://www.youtube.com/watch?v=p-4J6UopLAQ&ab_channel=KalqylPlay
5. https://www.statista.com/statistics/505221/food-retail-leading-companies-germany/

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 2025

	Q1'25E	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	**121,5**	**132,2**	**133,6**	**138,5**
Tillväxt y-o-y	*14,6%*	*15,7%*	*17,4%*	*15,8%*
Kostnad såld vara	-72,4	-77,5	-77,6	-80,1
Bruttovinst	**49,1**	**54,7**	**56,0**	**58,4**
Bruttomarginal	*40,4%*	*41,4%*	*41,9%*	*42,2%*
Rörelsekostnader	**-42,9**	**-44,2**	**-44,0**	**-46,0**
EBITDA	**6,2**	**10,5**	**12,0**	**12,4**
EBITDA-marginal	*5,1%*	*8,0%*	*9,0%*	*9,0%*
Avskrivningar, materiella	**-3,0**	**-3,0**	**-3,0**	**-3,0**
EBITA	**3,2**	**7,6**	**9,0**	**9,4**
EBITA-marginal	*2,7%*	*5,7%*	*6,7%*	*6,8%*
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	**2,5**	**6,8**	**8,3**	**8,7**
EBIT-marginal	*2,1%*	*5,2%*	*6,2%*	*6,3%*