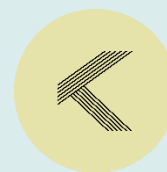


Premium Snacks Nordic

Rapportkommentar Q1'25



2025-05-05

Nettoomsättningen för det första kvartalet 2025 uppgick till 122,7 MSEK (106,0), motsvarande en organisk tillväxt om 15,7 %. Bruttomarginalen landade på 40,5% (40,8), en marginell nedgång till följd av negativa valutaeffekter och höga råvarupriser. EBITA uppgick till 6,0 MSEK (4,4), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 4,9% (4,1). Resultatförbättringen drevs av förbättrad säljstyrning, effektivare produktion och en allt starkare försäljningsmix.

Tillväxtsegmenten fortsatte att leverera

Tillväxten fortsatte i god takt under kvartalet. Gårdschips ökade med 32,4 % y-o-y och fortsatte att ta marknadsandelar inom premiumchips i Sverige.

Exportförsäljningen ökade med 27,0% och står ut som en stark tillväxtmotor, särskilt i Danmark där kampanjer för Coop varit framgångsrika. Förpackade nötter växte med 17,6%, där det nya varumärket Gårdsnötter var en av tillväxtdrivarna. Detta var imponerande då prishöjningar mot konsument minskat försäljningen i kvartalet, även om bolaget har goda förhoppningar att försäljningen ska ta fart redan nästan kvartal. Bolaget har nu lanserat torkad frukt och ingått samarbete med SAS, vilka även kommer driva tillväxten framåt. Lösviktssegmentet växte mer försiktigt, +2,5%, drivet av prishöjningar snarare än volym.

Prognos för 2025 höjs

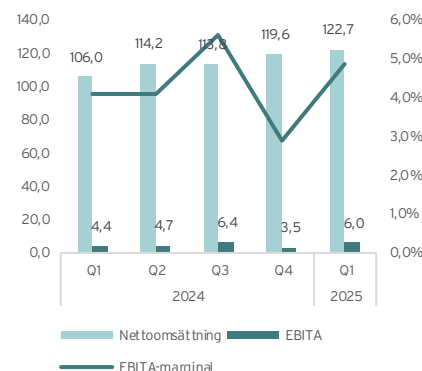
Premium Snacks har höjt sin finansiella prognos för helåret 2025, där de prognostiserar för en nettoomsättning över 520,0 MSEK och en EBITA-marginal över 6,0%. Nettoomsättningen hålls oförändrad, men EBITA-marginalen över 6,0% är en uppjustering från tidigare >5 %. Drivkrafterna bakom uppjusteringen är positiva valutaeffekter, ökad andel högmarginalprodukter och lanseringar såsom Gårdsnötter och torkad frukt. Vår bedömning är att bolaget kommer uppnå detta och att framför allt Q2'25 kommer bli ett starkt kvartal lönsamhetsmässigt.

Outlook

I vårt huvudscenario ser vi en fortsatt uppsida på 48,0% för 2026E givet en EBITA-multiplikator om 15x, vilket vi bedömer motiverat givet bolagets starka finansiella utveckling och potential framgent. 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 och torkad frukt, nya produktlanseringar och en växande exportaffär kommer att vara avgörande faktorer för att bolaget ska uppnå sina prognoser. Sammantaget ser vi Premium Snacks som ett attraktivt tillväxtbolag med goda förutsättningar för en positiv marginalutveckling framöver.

VD	Henrik Strinning
Lista	First North
Ticker	SNX
Aktiekurs (SEK)	30,30
Antal aktier (Miljoner)	13,25
Börsvärde (MSEK)	401,5
Nettoskuld (MSEK)	42,1
EV (MSEK)	443,6
Insiderägande	22,6%
Nästa rapport	2025-08-22

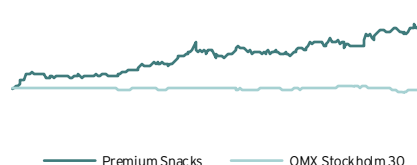
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling	1 m	3 m	12 m
	+26,3%	+50,0%	+296,1%

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	453,7	527,0	593,4
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	16,2%	12,6%
KSV	-197,0	-220,9	-267,3	-307,0	-345,0
Bruttoresultat	126,5	149,7	186,4	220,0	248,4
Bruttomarginal	39,1%	40,4%	41,1%	41,8%	41,9%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-157,4	-173,9	-195,7
EBITDA	4,9	19,1	28,9	46,1	52,7
EBITDA-marginal	1,5%	5,1%	6,4%	8,7%	8,9%
EV/EBITDA	64,5	16,5	10,9	9,6	8,4
Avskrivningar, matrl.	-8,8	-10,7	-10,1	-11,3	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	18,9	34,8	40,7
EBITA-marginal	neg.	2,2%	4,2%	6,6%	6,9%
EV/EBITA	neg.	37,8	16,7	12,8	10,9

Key Insights



Väletablerade varumärken

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



Förbättrad lönsamhet

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



Stabilt växande marknad

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

"Andra kvartalet har inletts starkt försäljningsmässigt, drivet av en framgångsrik lansering av Gårdsnötter, ökad försäljning av Gårdschips både i Sverige och internationellt, samt ett nytt avtal med SAS som beräknas tillföra över 10 MSEK per år. Nya framtida storsäljare inom torkad frukt lanseras därutöver i maj och har redan ackumulerat stora förhandsorder."

- Henrik Strinning, VD Premium Snacks

Investeringscase

- Väletablerade varumärken
- Höga inträdesbarriärer i branschen
- Kostnadsledarskap inom inköp/logistik
- Tillväxtoption inom private label för nötter
- Automatisera och effektivisera 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

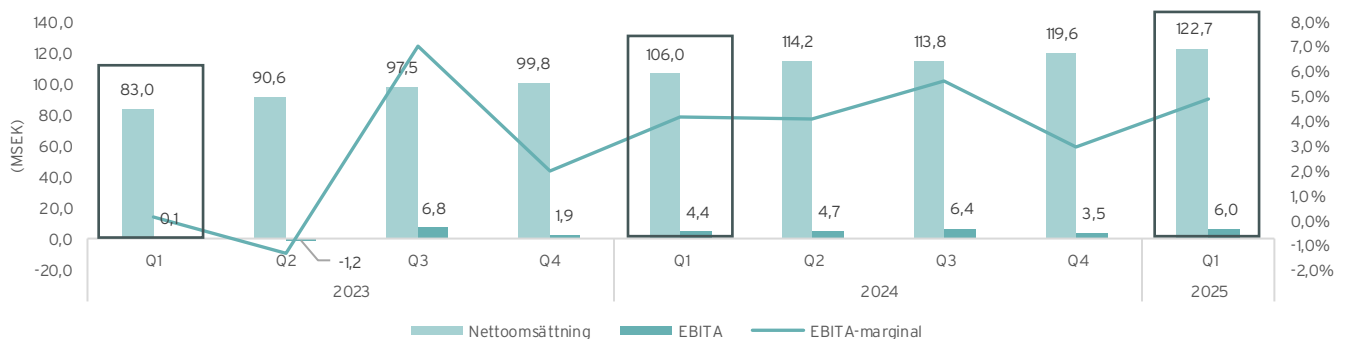
Imponerande kvartal trots tuffa förutsättningar

Nettoomsättningen för det första kvartalet uppgick till 122,7 MSEK (106,0), vilket motsvarade en organisk tillväxt om 15,7% y-o-y. Detta trots en negativ kalendereffekt om 2,3%. Samtliga segment uppvisade tillväxt, där tillväxten drevs primärt av Gårdschips som uppvisade en ökning om 32,4% y-o-y samt Exotic Snacks förpackade nötter som uppvisade en fortsatt tillväxt om cirka 17,6% y-o-y. Lösvidtssegmentet uppvisade en tillväxt om 2,5% y-o-y, främst driven av pris. Exportaffären uppvisade en fortsatt stark tillväxt om 27,0% y-o-y.

Bruttomarginalen uppgick till 40,5% (40,8), och den marginella minskningen var hänförlig till valutaeffekter och kraftiga prisökningar på inköpsvaror som kakao och cashew. Positivt var att bruttomarginalen kunde upprätthållas på goda nivåer trots detta tack vare att bolaget packar mycket av varorna själva, Gårdschips med högre bruttomarginalsprofil uppvisade stark tillväxt samt ökade inköp från ursprung. EBITA uppgick till 6,0 MSEK (4,4), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 4,9% (4,1). EBITDA uppgick till 8,3 MSEK (7,3), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 6,8% (6,9).

Bolaget höjde också prognosen för 2025 avseende lönsamheten. Givet nuvarande valutakurser förväntas nu EBITA-marginalen överstiga 6,0% (tidigare 5,0%). Nettoomsättningen förväntas fortsatt överstiga 520,0 MSEK (tillväxt om cirka 15,0%) för 2025. 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 na Gårdsnötter, torkad frukt och Trail Mix samt kommande lanseringar under året. Bolagets avtal med SAS med uppskattad försäljningsvolym om 10,0 MSEK per år kommer också att bidra till tillväxten samt fungera som marknadsföring för bolaget. Lönsamheten tror vi de kan uppnå genom en kombination av tillväxt och god kostnadskontroll samt positiv utveckling av valuta och råvarupriser.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Premium Snacks rapporterade en nettoomsättning, bruttomarginal och bruttovinst relativt i linje, om än något över, våra estimat. Rörelsekostnaderna och avskrivningarna var lägre än vad vi estimerat, vilket gav en rejält högre lönsamhet än vad vi räknat med. Sammanfattningsvis en rapport som kom in bättre på samtliga punkter och då framför allt lönsamheten, vilket enligt oss var ett rejält styrketecken i och med flertalet utmaningar relaterat till valutaeffekter och råvarupriser under kvartalet.

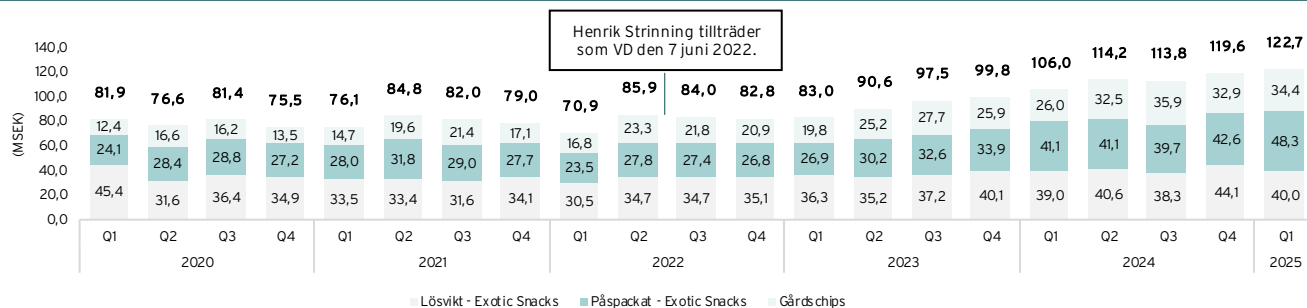
Utfall vs estimat Q1'25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	122,7	121,5	+1,0%
Tillväxt y-o-y	15,7%	14,6%	+1,1pp
Bruttovinst	49,7	49,1	+1,2%
Bruttomarginal	40,5%	40,4%	+0,1pp
Rörelsekostnader	41,3	42,9	-3,7%
EBITDA	8,3	6,2	+33,9%
EBITDA-marginal	6,8%	5,1%	+1,7pp
Avskrivningar, materiella	2,4	3,0	-20,0%
EBITA	6,0	3,2	+87,5%
EBITA-marginal	4,9%	2,7%	+1,9pp

Fortsatt stark försäljningsutveckling

Nettoomsättningen fortsatte att utvecklas starkt med 15,7% y-o-y, drivet av tillväxtsegmenten Gårdschips och förpackade nötter. Den snabba tillväxten inom påpackade nötter och Gårdschips har medfört att lösviktsegmentets andel av totalen minskat. Påpackade nötter utgjorde 39,4% (38,7), Gårdschips utgjorde 28,0% (24,5) och lösvikt 32,6% (36,7). Under Q1'20 utgjorde lösviktsegmentet 55,4% och 32,6% i kvartalet är den lägsta andelen någonsin, vilket är positivt ur ett lönsamhetsperspektiv.

Segmentsfördelning av intäkter, kvartalsvis 2020-2024



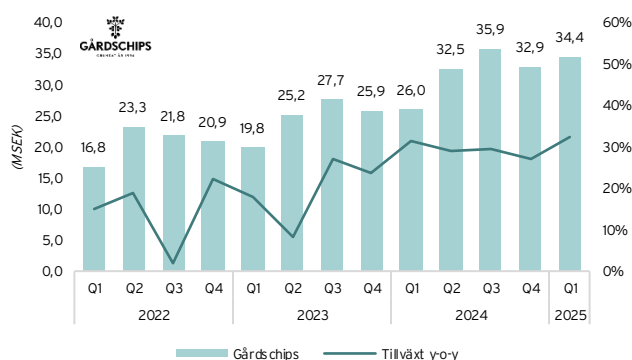
Stark tillväxt inom Gårdschips och förpackade nötter

Gårdschips uppvisade en stark tillväxt i kvartalet om 32,4% och försäljningen uppgick till 34,4 MSEK (26,0). Detta var den högsta tillväxtsiffran någonsin för segmentet och det näst starkaste kvartalet historiskt för Gårdschips. Utvecklingen är helt volymdriven och tillväxten drivs av en stark försäljningsutveckling i såväl Sverige som på exportmarknaderna. Enligt Strinning är tillväxten ett resultat av ökad efterfrågan, nya smaker och framgångsrik digital marknadsföring, vilket medfört att Gårdschips växer starkare än den generella marknaden för premiumchips som enbart växte 7,0%. Gårdschips marknadsandel uppgick till 21,9% i kvartalet, vilket kan sättas i relation till 21,1% i Q4'24 och 17,3% i Q1'24.

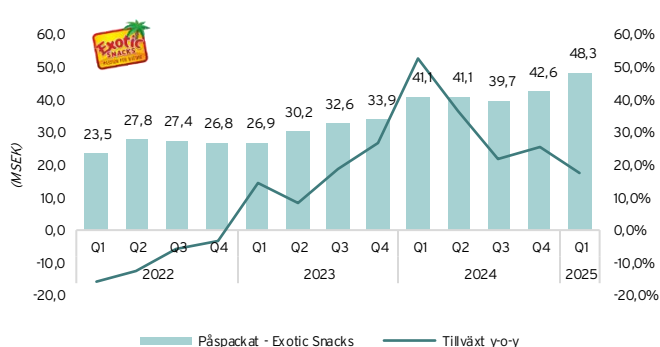
Det andra tillväxtsegmentet förpackade nötter uppvisade en tillväxt om 17,6% och försäljningen uppgick till 48,3 MSEK (41,1). Detta var det starkaste kvartalet för segmentet någonsin och utgjorde cirka 39,4% (38,7) av totalen. Detta trots att försäljningen av vissa av nöterna påverkades negativt av prishöjningar. Genom att justera produktmixen mot mer prisvärda alternativ som jordnötter och nötmixer har bolaget lyckats behålla både volymer och butiksexponering trots prishöjningarna. Försäljningsstyrkan, med 55 säljare och merchandisers, har spelat en viktig roll i att hantera marknadsutmaningarna. Bolaget räknar med att volymerna återhämtar sig när konsumenterna har anpassat sig till de nya prisnivåerna, vilket bolaget bedömer kan ske redan nästa kvartal. Exotic Snacks ökade sin marknadsandel för förädlade nötter i påse till 6,6 % (från 6,0 %) under kvartalet, i linje med föregående kvartal. En viktig drivkraft bakom tillväxten är en ökad andel centralt listade produkter som bland annat Gårdsnötter och Trail Mix. Exotic Snacks uppvisar en stark utveckling inom både dagligvaruhandeln, Horeca och discountsegmentet.

Lösviktsförsäljningen ökade med 2,5% y-o-y främst på grund av prishöjningar. Premium Snacks har begränsad möjlighet att öka försäljningen inom lösviktssegmentet, då bolaget redan har avtal med majoriteten av alla fria handlare på den svenska marknaden och att konceptet intelämpar sig för export. Marknadsandelen ligger fortsatt över 42,0%, med minimala förluster av butikskunder trots historiskt höga prisökningar.

Gårdschips



Exotic Snacks - Påpackade nötter



Export en framtida tillväxtmotor

I kvartalet var försäljningstillväxten i Sverige 14,9% och 27,0% för exportaffären. Sverige utgjorde 92,5% (93,2) av intäkterna och exporten 7,5% (6,8). 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. Cirka 20,0% av Gårdschips försäljning är export till främst Tyskland och Danmark, men även övriga nordiska länder och Belgien, Nederländerna och Luxemburg. Premium Snacks kommer att gå in mer reguljärt med marknadsföring i Danmark framgent och även börja testa marknadsföring i Tyskland.

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. En framgångsrik lansering inom Coop Danmarks 365-koncept har banat väg för tester i fler butikskoncept inom Coop. Coop har en betydande marknadsandel om cirka 28,0% och är betydligt större än Dagrofa i Danmark. En framtida listning i Coops samtliga butikskoncept och framför allt de större (SuperBrugsen, Dagli'Brugsen och Kvickly) hade varit av stor vikt för Premium Snacks framtida tillväxt i Danmark. Enligt Strinning fortlöper allt enligt plan med Coop och målet är permanenta listningar. Framgent är en viktig aktör Salling Group (tidigare Dansk Supermarked), vilka har störst marknadsandel i Danmark och kan ses som Danmarks svar på ICA. Vår bedömning är fortsatt att exportaffären kan utgöra en betydande tillväxtfaktor för Premium Snacks framgent.

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Danmark 2023¹

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

Avseende Tyskland har Premium Snacks bytt till en ny, större distributör som är specialiserad på att etablera skandinaviska varumärken i Tyskland. Den nya partnern och kommer inledningsvis att fokusera på att expandera Gårdschips närvaro i norra 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. Enligt Strinning finns kontakt med många kunder i Tyskland, men just nu är det tuff priskonkurrens på chipsmarknaden och den tyska konsumenten är pressad. Detta medför att marknaden för premiumprodukter inte blomstrar för närvarande.

Marknadsandel för de ledande företagen inom dagligvaruhandeln i Tyskland 2023⁵

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

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 uppföljningsordrar har 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.

Nya produktlanseringar driver tillväxt

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

Lansering av det nya varumärket Gårdsnötter

Premium Snacks adderade under kvartalet ett nytt varumärke i form av Gårdsnötter, och tre smakvarianter lanserades (Favorit, Smakfull och Krispig). Gårdsnötter har fått breda listningar hos de största dagligvarukedjorna i Sverige och även mindre butiker som små Hemköp har två sorters Gårdsnötter i butik. Lanseringen ska enligt Strinning ha varit mycket framgångsrik och betydligt över bolagets förväntningar. Enligt bolaget fyller det nya varumärket ett kundbehov av nötmixar, som enligt kundundersökningar visat sig saknas på marknaden idag. och enligt Strinning är inga nya lanseringar för varumärket planerade utan fokus är att dessa tre ska lyckas. Inom nötmixar är antalet produkter inte relevant, utan det gäller att få volym på de man har enligt Strinning. 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.

Lansering av torkad frukt och Trail Mix

I slutet av april meddelade bolaget att de lanserar torkad frukt under varumärket Exotic Snacks. Smakerna som lanseras är mango, papaya och ananas i platta skivor, där frukten köps in av premiumkvalité från Vietnam. Produkterna riktar sig mot såväl snacks som mellanmål och annan matlagning. Bolagets undersökningar visar ett tydligt konsumentintresse och stort förtroende för varumärket inom kategorin. Produkterna förväntas finnas tillgängliga i de flesta välsorterade dagligvarubutiker från maj 2025. Enligt Strinning har efterfrågan varit stor och bolaget har redan behövt beställa hem mer.

Enligt Strinning finns torkad frukt på marknaden redan, men kategorin har blivit mer populär bland konsumenter de senaste 1-2 åren. Det som finns idag är mycket dadlar, russin och små bitar av frukt, och här är private label relativt stort. Försäljning av torkad frukt i platta skivor är mer premium och mindre konkurrensutsatt, och här handlar om att skapa en bra supply chain då det måste packas manuellt. Om något redan är packat blir det andra tullar, vilket innebär att det måste köpas in från och packas från länder med låga tullar och där arbetskostnaden också kan hållas nere.



Vår bedömning är att lanseringen av torkad frukt är helt rätt väg att gå för bolaget, och ett tydligt exempel på hur Premium Snacks Nordic kan bredda sitt produktsortiment inom befintliga och närliggande kategorier. Lanseringen av Trail Mix är ett annat exempel som har stor potential och är en populär produktkategori i exempelvis USA och Storbritannien. Genom att utnyttja sina etablerade inköpskanaler och distributionsnätverk kan bolaget skala upp nya produkter utan att behöva göra stora tilläggsinvesteringar i logistik eller försäljning. Samtidigt möjliggör det en ökad utväxling på varumärkeskapitalet i Exotic Snacks, som har ett starkt förtroende hos konsumenterna. Att addera ytterligare produkter med premiumprofil till produktportföljen som snabbt når konsument är också positivt för att driva tillväxten framåt.

Gårdschips med nya smaker

Gårdschips har idag en bred distribution i Sverige och har 9-10 sorter inne på alla de stora dagligvarukedjorna. Varumärket har också tagit marknadsandelar snabbt och har nu 21,9% marknadsandel inom premiumsegmentet. Bolaget arbetar med att komma in ännu bredare hos dagligvaruhandelskedjorna, där även de mindre butikerna listar fler sorter. Det finns också ytterligare tillväxt att hämta på exempelvis Rusta och Dollarstore (Grey market), vilket ger potential till fortsatt tillväxt i Sverige.

Under kvartalet introducerades 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 sammankomster⁴.



Framtida produktlanseringar

Enligt Strinning lanserar bolaget fler produkter än historiskt, men det gäller att ha en balans där det inte blir för många lanseringar. Flera lanseringar har nu gjorts och det gäller nu att se till att dessa får fotfäste hos konsumenten.

En kommande produktkategori som bolaget tittar på är smaksatta dadlar, som är en produktkategori som uppvisat stark tillväxt de senaste åren. Dadlar är snarlikt torkad frukt men kräver en annorlunda produktionsprocess jämfört med det bolaget har idag. Detta är dock en intressant produktkategori enligt oss, då branschkollegan Dave & Jon's (Famora Foods) som specialiserar sig på smaksatta dadlar har gått från en omsättning på 37,0 MSEK 2019 till 113,0 MSEK 2023 under god lönsamhet.

Nästa lanseringsfönster hos de stora dagligvarukedjorna är under vecka 36 och enligt Strinning har bolaget två stora produktserier redo för lansering. Lanseringen är dock avhängd att kedjorna är intresserade att ta in produkterna. Om intresse inte finns blir det ingen lansering, alternativt att Premium Snacks kan välja att köra på direktförsäljning. Utöver detta så kommer fler produkter lanseras inom befintliga kategorier.

Premium Snacks utökar distributionen genom SAS-avtal

Premium Snacks Nordic stärker sin närvaro genom ett nytt distributionsavtal med SAS, där resenärer nu kan köpa Gårdschips (havssalt, 40g) och cashewnötter från Exotic Snacks (40g) ombord. Försäljningsvolymen beräknas till cirka 10,0 MSEK årligen. Lanseringen sker i två steg under våren 2025, där Gårdschips börjar att säljas 1 mars och cashewnötterna 1 juni. Affären stärker bolagets fokus på att bredda sin distribution och öppnar även upp möjligheter på nya marknader som ställer krav på etiska standarder, där bolagets efterlevnad av SMETA-revisioner kan bli en konkurrensfördel.



Avtalet med SAS innebär att Premium Snacks öppnar upp en ny och attraktiv försäljningskanal utanför traditionell dagligvaruhandel, vilket stärker möjligheterna till vidare tillväxt. Vi anser att exponeringen mot en köpstark och internationell målgrupp stärker varumärkeskännedomen för både Gårdschips och Exotic Snacks, vilket på sikt kan driva ökad efterfrågan även i övriga kanaler. Vidare visar affären att Premium Snacks kan möta höga kvalitets- och hållbarhetskrav, vilket vi ser som en konkurrensfördel inför framtida upphandlingar inom exempelvis rese- och servicehandel. Vi ser positivt på att bolaget diversifierar sina intäktsströmmar och bedömer att affärer av denna typ kan bidra till ökad försäljningstillväxt och förbättrad lönsamhet över tid. Avtalet genererar intäkter, men enligt oss är marknadsföringen detta medför det mest intressanta.

Goda tillväxtutsikter

Sammanfattningsvis ser tillväxtutsikterna goda ut för Premium Snacks med framför allt Gårdschips och förpackade nötter. Den underliggande marknaden växer, men framför allt tar bolaget marknadsandelar. Gårdsnötter ser vi som en mycket intressant satsning, som har möjlighet att driva ytterligare tillväxt. Exportaffären ser vi också som en viktig tillväxt drivare för bolaget framgent, där Danmark och Tyskland är viktiga tillväxtmarknader. Enligt Strinning ser han stor potential för Gårdschips framöver och tror på 20,0% tillväxt eller mer i Sverige samt att potentialen i Tyskland och Danmark är stor. Vidare uppgav han att deras marknadsföringsstrategi med fokus på digital marknadsföring i kombination med deras stora säljorganisation i Sverige är viktig för vidare tillväxt. Kombinationen av nya produktkategorier, lanseringar inom befintliga, etablering på exportmarknader och bredare distribution (exempelvis SAS-avtalet) ger en bra grund för framtida tillväxt.

Upprätthållen bruttomarginal trots motvind

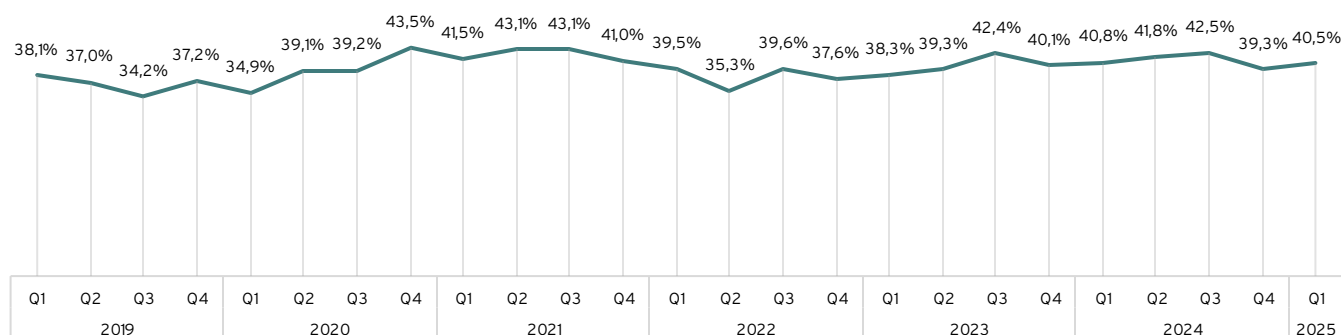
Bruttomarginalen uppgick till 40,5% (40,8) i kvartalet, vilket är en marginell försämring y-o-y men en förbättring jämfört med Q4'24. Bruttomarginalen påverkades negativt av framför allt valutaeffekter i form av en försvagad SEK och stora prisökningar på bland annat kakao och nötter. Prisjusteringar har genomförts men fördröjdes något på grund av kontraktsmässiga fördröjningar. Prishöjningar har genomförts i kronor i stället för procent, både av Premium Snacks och exempelvis ICA-handlarna, vilket ger mindre effekt på slutpris till kund. Enligt Strinning har priserna nu justerats och under april och framåt förväntas bruttomarginalerna återställas till tidigare nivåer. Bruttomarginalen upprätthölls dock av att en större andel av försäljningen kom från Gårdschips samt att bolaget köpte mer från ursprung än tidigare. Inköpen från ursprung medförde dock en negativ påverkan på kassaflödet under kvartalet.

Inköpen görs i EUR och USD, så utvecklingen av SEK får stor påverkan på företagets inköpspriser. Inköpen till kvartalet gjordes till ofördelaktiga priser, och detta tappade bolaget cirka 0,3 procentenheter på. Genomsnittskursen för EUR var relativt stabil (-0,4% y-o-y) och USD var +2,8% y-o-y. För att hantera prisvolatiliteten avseende råvaror har företaget tecknat ett nytt kakaokontrakt från 1 februari 2025, giltigt i sex månader.

Flera åtgärder för att stärka bruttomarginalen framgent är på plats som exempelvis prishöjningar mot kund som fick full effekt i slutet på februari, 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. Enligt Strinning återställdes marginalerna på de importerade produkterna under mars månad på grund av att SEK stärktes mot framför allt USD. Både råvarupriser och valutakurser utvecklas i positiv riktning, vilket stärker bolagets lönsamhet och ger dem utrymme att framöver överväga volymstärkande prisjusteringar.

Det man ska ha med sig är att Premium Snacks arbetar transparent gentemot sina kunder vad gäller prissättning kopplat till valutaförändringar. Genom valutaavtal med kunderna justeras priserna beroende på valutakursens utveckling, där priset sänks vid försvagad valuta och höjs vid förstärkning. Dessa justeringar sker dock med en viss eftersläpning, vanligtvis omkring tre månader, vilket innebär att valutarelaterade effekter ger upphov till temporära engångseffekter snarare än varaktiga förbättringar i lönsamheten. När det gäller råvaror har bolaget däremot möjlighet att göra mer strukturella effektiviseringar. Lägre inköpspriser på råvaror bidrar direkt till en varaktig förbättring av bolagets bruttomarginal och övergripande lönsamhet.

Bruttomarginal, kvartalsvis 2019-2025



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 det första kvartalet 2025 investerade Premium Snacks Nordic 1,5 MSEK i produktionen, främst i en ny packmaskin för återförslutningsbara påsar hos Exotic Snacks och i butiksställ för att stärka varumärkesnärvaron. En ny WA-maskin har beställts till fabriken i Laholm för att möta den ökande efterfrågan på Gårdschips och säkerställa kapacitet framåt. Investeringarna syftar till att öka effektiviteten, stötta fortsatt tillväxt och stärka lönsamheten.

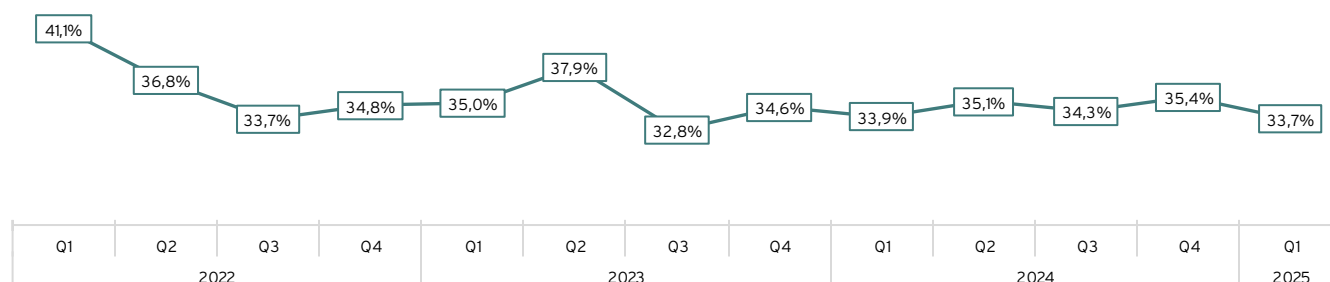
Det finns många olika delar som påverkar bruttomarginalen såsom råvarupriser, valuta och även priserna för till exempel biogas, transportkostnader samt förpackningsmaterial och emballage. Råvarupriserna är fortsatt volatila och det är som med valuta svårt att spekulera i hur detta kommer att utvecklas 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.

God kostnadskontroll ger skalfördelar

Rörelsekostnaderna uppgick till 41,3 MSEK (35,9), vilket var en ökning om 15,1%. Under kvartalet ingick en större kostnadspost av engångskaraktär för nya listningar med en av de större kedjekunderna om cirka 1,0 MSEK. Bolaget har också satsat mer på marknadsföring och fler säljare jämfört med förra året. Rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättningen var 33,7% (33,9).

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 2022-2025

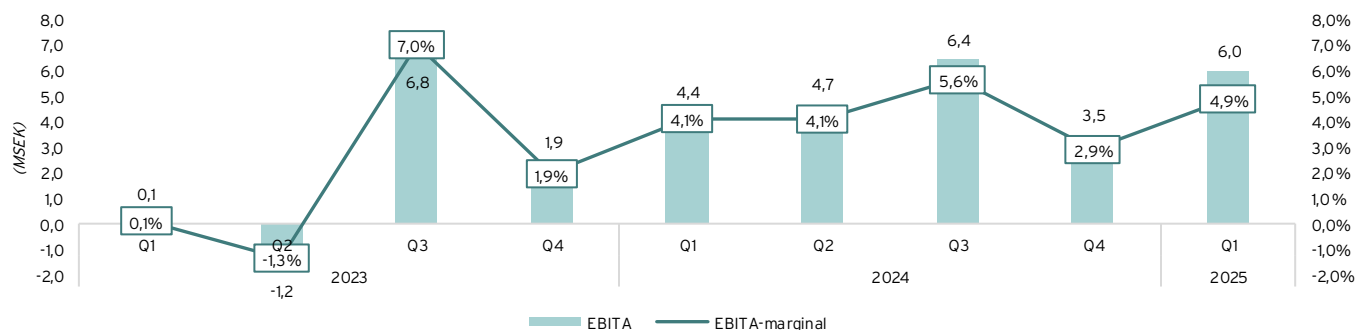


Stark lönsamhet och höjd prognos

EBITA uppgick till 6,0 MSEK (4,4), vilket motsvarade en EBITA-marginal om 4,9% (4,1). EBITDA uppgick till 8,3 MSEK (7,3), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 6,8% (6,9). Enligt Strinning hade marginalen varit 2-3% högre utan valutamotvinden. Med det i åtanke och i kombination med engångskostnaden om 1,0 MSEK var resultatet mycket starkt enligt oss.

Bolaget höjde också prognosen från att EBITA-marginalen ska överstiga 5,0% till att den nu ska överstiga 6,0% givet nuvarande valutakurser. Vår bedömning är att det är fullt möjligt och vi bedömer att Q2'25 kommer vara väldigt starkt lönsamhetsmässigt på grund av prishöjningar och medvind avseende valuta och råvarupriser. Enligt Strinning kommer nuvarande förstärkning av SEK kontra USD och EUR ge ungefär 1,0 procentenhet förbättrad EBITA-marginal från helåret, och vår bedömning är att en stor del av den positiva effekten kommer att komma i Q2'25.

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



Finansiell ställning

Premium Snacks har totala tillgångar om cirka 177,3 MSEK, varav cirka 41,2 MSEK i varulager, cirka 48,1 MSEK i kortfristiga fordringar och 1,2 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 72,0 MSEK i eget kapital och cirka 41,2 MSEK i lån, samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

Räntebärande skuld	Kassa	Nettoskuld
43,3 MSEK	1,2 MSEK	42,1 MSEK
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Soliditet	ROCE
1,4	40,6%	23,4%

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 Q1'25 återbetalades totalt 1,4 MSEK, så nu återstår 12,3 MSEK. Bolaget har också en checkkredit för att finansiera varuinköp med mera, som det utnyttjar i allt mindre grad.

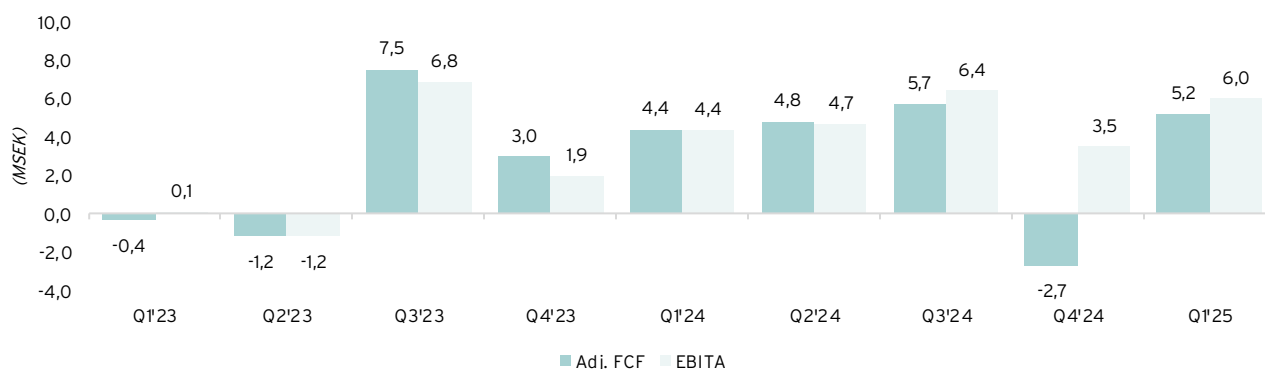
Kassaflödet pressat på grund av ökade inköp från ursprung

Under Q1'25 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten för förändringar i rörelsekapital till 6,7 MSEK (6,0). Efter förändringar i rörelsekapitalet var kassaflödet -7,6 MSEK (1,5), och den negativa effekten från rörelsekapitalet var hänförligt till att bolaget gjorde mycket inköp från ursprung. Inköp från ursprung förbättrade resultatet, men påverkar kassaflödet negativt i det korta perspektivet. Efter investeringar och finansiering uppgick det totala kassaflödet för kvartalet till 0,4 MSEK, jämfört med 1,2 MSEK under Q1'24.

Under perioden genomförde koncernen investeringar på -1,5 MSEK (-1,6). Premium Snacks fortsatte att investera i produktionen och under kvartalet levererades en nypackmaskin med hög kapacitet för återförslutningsbara påsar till Exotic Snacks i Länna. En WA-maskin har också beställts till Laholm för att möta den ökande efterfrågan på Gårdschips. Utöver detta gjordes investeringar i butiksställ för att stärka varumärkesexponeringen i butik.

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

Översikt, EBITA och adj. FCF 2023-2025



Finansiella mål och outlook

Premium Snacks Nordic har höjt sitt finansiella mål för 2025 och siktar nu på en EBITA-marginal över 6 %, upp från tidigare mål om över 5 %. Prognosen bygger på stärkt lönsamhet, gynnsamma valutaeffekter och fortsatt försäljningstillväxt. 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 >6,0%

Finansiella mål - Långsikt

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

Enligt Strinning är målet att öka tillväxten och försäljningsvolymen, utan att öka overhead-kostnaderna framgent. 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, medan lösviktssegmentet förutspås ha en mer modest tillväxttakt runt 5,0% årligen. 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 produktanseringar som till exempel torkad frukt och nya varumärket Gårdsnötter. Vår bedömning är att investeringarna i produktionen kommer medföra en förbättrad lönsamhet under 2025 och framåt. Mycket hänger på bruttomarginalen och bolaget har utfört flera åtgärder för att stärka denna, men prisökningar på nötter och kakao och en försvagad SEK kan påverka bruttomarginalen negativt. Vår bedömning är att bruttomarginalen kommer att vara stark i Q2'25, då prishöjningar till kund gått igenom samtidigt som SEK har stärkts och medvind kring råvarupriser.

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).

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.	10 686 MUSD	17 532 MUSD	1,1	5,7%	11,9	neg.
Orkla	KiMs, OLW, Taffel m.fl.	117 067 MNOK	133 059 MNOK	1,6	11,9%	13,1	9,1%
PepsiCo Inc	Lay's, Doritos, Walkers m.fl.	183 538 MUSD	223 788 MUSD	2,0	1,9%	13,5	3,6%
The Hershey Co	Pirate's Booty, SkinnyPOP m.fl.	33 092 MUSD	37 503 MUSD	3,1	1,1%	15,2	2,8%
Utz Brands Inc	Utz, Zapp's m.fl.	991 MUSD	1 798 MUSD	0,7	0,2%	11,4	19,1%
Snitt				1,7	4,2%	13,0	8,6%
Median				1,6	1,9%	13,1	6,3%

I Sverige finns enligt oss inga direkta peers noterade. Närmaste peers inom en bred definition av snacks skulle i så fall vara Cloetta, Lohilo Foods och Humble Group. Cloetta äger Parrots inom nötter, men majoriteten av intäkterna kommer från godis och choklad. Nötter utgör endast 2,0% av den totala nettoomsättningen, vilket innebär cirka 40,0 MSEK i Q2'24. I majavyttrade 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)	Bolagsnamn	Börsvärde	EV	Omsättning		EBITDA	
				P/S, R12	Tillväxt, 3 år	EV/EBITDA, R12	Tillväxt, 3 år
	Cloetta	8 249	9 859	0,9	12,5%	8,5	11,7%
	Humble Group	3 680	5 237	0,5	17,7%	7,7	10,7%
	Lohilo Foods	61	69	0,3	neg.	10,1	28,7%
	Snitt	3 997	5 055	0,6	15,1%	8,8	17,0%
	Median	3 680	5 237	47,0%	15,1%	8,5	11,7%
	Premium Snacks	402	444	0,9	13,2%	14,6	81,4%

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

Under 2024 gjordes en stor transaktion där Mars Group förvärvade Kellanova för 35,9 miljarder USD, vilket innebar en multipel om 16,4x EBITDA R12⁷. Tidigt under 2024 förvärvade PE-firman Clayton Dubilier & Rice (CD&R) amerikanska Shearer's Food som tillverkar snacks som chips, popcorn, ostbågar och andra snacks till en multipel om 11-12x EBITDA^{8,9}.

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

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

Värdering

Key stats

Antal aktier	13 251 653	Börsvärde (MSEK)	401,5
Aktiekurs (SEK)	30,30	Nettoskuld (MSEK)	42,1
		Enterprise value (MSEK)	443,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	471,3 MSEK	P/S	0,9
EBITDA	30,3 MSEK	EV/EBITDA	14,6
EBITA	20,8 MSEK	EV/EBITA	21,3
EBIT	17,6 MSEK	EV/EBIT	25,2
Vinst	11,2 MSEK	P/E	35,8
Adj. FCF	12,9 MSEK	EV/Adj. FCF	34,4

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,4	14,0	1,3	28,1	27,1
Snitt 5 år	0,4	12,6	14,5	29,4	17,0
Snitt 7 år	0,5	5,6	12,9	54,7	11,8

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
41,5%	6,4%	4,4%	2,4%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROCE	ROIC
3,8 %	1,6 %	21,2 %	13,0 %

Estimat

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	323,5	370,7	453,7	527,0	593,4
% y-o-y	0,5%	14,6%	22,4%	16,2%	12,6%
<i>EV/S</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>
Övriga intäkter	2,3	2,0			
Totala intäkter	325,8	372,7	453,7	527,0	593,4
Kostnad sålda varor	-197,0	-220,9	-267,3	-307,0	-345,0
Bruttoresultat	126,5	149,7	186,4	220,0	248,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>39,1%</i>	<i>40,4%</i>	<i>41,1%</i>	<i>41,8%</i>	<i>41,9%</i>
% y-o-y	-8,3%	18,4%	24,5%	18,1%	12,9%
Rörelsekostnader	-123,9	-132,7	-157,4	-173,9	-195,7
% y-o-y	1,5%	25,4%	18,6%	10,5%	12,5%
EBITDA	4,9	19,1	28,9	46,1	52,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,9%</i>
% y-o-y	-70,9%	41,9%	51,9%	59,2%	14,3%
EV/EBITDA	56,7	14,5	10,9	9,6	8,4
Avskrivningar, materiella	-8,8	-10,7	-10,1	-11,3	-12,0
EBITA	-3,9	8,3	18,9	34,8	40,7
<i>EBITA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,9%</i>
% y-o-y	neg.	-	126,6%	84,2%	16,9%
EV/EBITA	<i>neg.</i>	<i>33,2</i>	<i>16,7</i>	<i>12,8</i>	<i>10,9</i>
Avskrivningar, immateriella	-3,4	-3,3	-3,0	-2,9	-2,9
EBIT	-7,3	5,0	15,9	31,9	37,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,4%</i>
% y-o-y	neg.	-	218,6%	100,3%	18,4%
<i>EV/EBIT</i>	<i>neg.</i>	<i>55,3</i>	<i>19,8</i>	<i>13,9</i>	<i>11,7</i>

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 torkad frukt samt att exportaffären ökar. Vi estimerar att EBITA-marginalen förbättras avsevärt under 2025 för att överstiga målet om 6,0% och förbättras ytterligare något 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, storskalfordelar samt att Gårdschips utgör en större del av totalen. Vi har valt att värdera Premium Snacks till 15x EBITA, istället för tidigare 12x EBITA. Detta motsvarar cirka 11,5x EBITDA vilket är något högre än peers, vilket vi tycker är motiverbart sett till bolagets starka utveckling både tillväxtmässigt och lönsamhetsmässigt. Vi bedömer att denna kommer att fortsätta, vilket vi bedömer kommer få marknaden att värdera upp Premium Snacks. 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% på våra estimat.

Värdering				
	Multipl	EBITA 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	40,7	610,1	44,85
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>28,5</i>	<i>427,1</i>	<i>31,40</i>

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

Potentiell avkastning						
Huvudscenario				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,48	48,0%	25,1%	1,04	3,6%	2,1%

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 %
10	406,7	29,9	-1,3%	284,7	20,9	-30,9%
11	447,4	32,9	8,6%	313,2	23,0	-24,0%
12	488,1	35,9	18,4%	341,7	25,1	-17,1%
13	528,7	38,9	28,3%	370,1	27,2	-10,2%
14	569,4	41,9	38,2%	398,6	29,3	-3,3%
15	610,1	44,9	48,0%	427,1	31,4	3,6%
16	650,8	47,8	57,9%	455,5	33,5	10,5%
17	691,4	50,8	67,8%	484,0	35,6	17,4%
18	732,1	53,8	77,6%	512,5	37,7	24,3%

I vårt huvudscenario finns en betydande uppsida om 48,0%, vilket innebär en CAGR om 25,1%. 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. <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=Kalqyl-Play
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

	Q1'25A	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	122,7	132,2	133,6	138,5
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,7%</i>	<i>17,4%</i>	<i>15,8%</i>
Kostnad såld vara	-73,0	-76,3	-77,6	-80,1
Bruttovinst	49,7	55,9	56,0	58,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>40,5%</i>	<i>42,3%</i>	<i>41,90%</i>	<i>42,20%</i>
Rörelsekostnader	-41,3	-42,6	-44	-46
EBITDA	8,3	13,3	12,0	12,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,8%</i>	<i>10,1%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,0%</i>
Avskrivningar, materiella	-2,4	-3,0	-3,0	-3,0
EBITA	6,0	10,4	9,0	9,4
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,8%</i>
Avskrivningar, immateriella	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBIT	5,2	9,6	8,3	8,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,3%</i>	<i>7,3%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,3%</i>