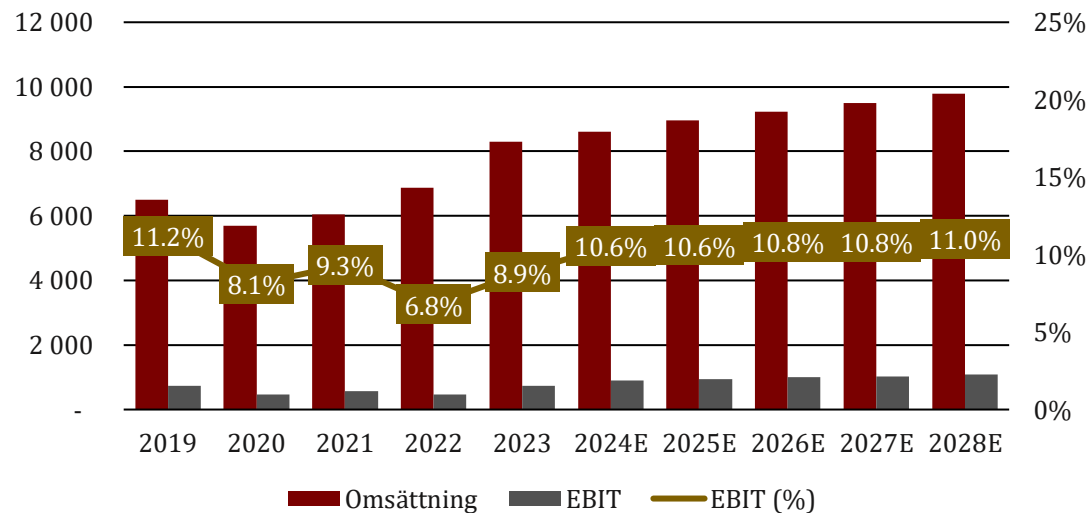


CLOETTA AB

Kan Cloetta hålla smaken?

Cloetta är ett av de största företagen som dominerar på konfektyrmarknaden i Norden. Cloetta har en bred produktmix som består av välkända varumärken som Läkerol, Malaco, Ahlgrens bilar och Kexchoklad för att nämna några. Cloetta är vaksamma på att försöka skapa och ta vara på trender, vilket vi har sett i form av "Swedish Candy" i USA vilket inneburit 30% tillväxt på marknaden. Cloetta fortsätter utveckla sin produktmix för att möta konsumenternas behov men också för att optimera marginalerna och få ner kostnaderna från ökade råvarupriser som kakao som stigit mycket på senare tid.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Analytiker

Max Kristensen
Anton Öst
Jonathan Berg

Nyckeltal

Handelsplats	Mid Cap Stockholm
Sektor	Konfektyr
Börsvärde (MKR)	7 798
Enterprise Value	9 408
Nettoskuld/EBITDA	1,4
Direktavkastning (%)	3,96%
P/E	16,35
EV/EBIT	11,66
EPS	1,67
ROE (%)	8,8%
ROIC (%)	5,8%
ROA (%)	4,3%

Värdering

Aktiekurs	27,76
Riktkurs DCF	30,13
Riktkurs Peers	55,44
Uppsida/nedsida	8,52%/100%
Rekommendation	Avvakta



Investment Case

Tillväxt

Tillväxten har under de senaste fem åren legat på en genomsnittlig tillväxt på 6,42%. Cloettas långsiktiga tillväxtmål ligger i intervallet 1-2%. Tillväxten för 2024 landar på 3,8%, där vi estimerar att tillväxten kommer fortsätta öka till 4% innan den avtar och går ner till 3% 2026-2028 och slutligen landar på 2%, vilket ger en CAGR på 2,8%.

Vi tror på en högre tillväxt eftersom bolaget har slagit sitt mål 8 av 10 år med betydligt högre tillväxt än tillväxtmålet, och de åren då de inte nådde målen var det på grund av yttre faktorer. Som bland annat dyrare råvarupriser och pandemin som påverkade försäljningen kraftigt. Det finns också spännande möjligheter i marknader som USA, där Cloetta växt haft en tillväxt på 30% 2024.

Marginaler

Cloetta har som mål att ha en rörelsemarginal på 14%, för 2024 landade den på 10,6% och har under de senaste nio åren haft ett snitt EBIT-marginal på 8,51%. Vi tror att Cloetta kommer prioritera marginalen framför tillväxt de kommande åren för att få upp resultatet. Vi tror att Cloetta kommer kunna öka marginalerna men inte riktigt till det uppsatta målet på 14% eftersom bolaget kommer möta svårigheter av inflation men också råvarupriser som kakao som stigit att kunna höja priserna ytterligare utan att efterfrågan viker. Därför tror vi bolaget kan förbättra marginalerna i och med bättre produktmix, vi estimerar för 2025 att rörelsemarginalen landade på 10,6%, 2026 och 2027 på 10,8% för att därefter landa 2028, 2029 och 2030 på 11%.

Skrotad fabriksanläggning

Den 10:e februari i år blev det klart att Cloetta helt skrotar sitt planerade fabriksbygge i Nederländerna. Beslutet ska vara på grund av ökade risker kopplat till energiförsörjningen. Beslutet att etablera en ny fabrik i Nederländerna har varit mycket kritiserat, med frågetecken angående höga kostnader i och med höga löner i landet. Investeringen i fabriksbygget skulle landa på 2,5 miljarder, och enligt bolaget ska det vara en obetydlig del som blivit förlorade.

Frågan som kvarstår är om Cloetta lyckas öka produktionen som krävs för att fortsätta växa på ett kostnadseffektivt sätt utan att genomföra detta projekt.

Råvarupriser

En ytterligare utmaning för Cloetta är hur de ska kunna få ut alla ökade kostnader från att vissa råvaror ökar i pris. Detta kan skapa svårigheter att nå samma volymer och få en viss tillväxt. Bolaget har en fin produktmix och kan välja vilka varor att lyfta fram och ge kampanjer på och därmed styra konsumenten. Trots att bolaget har denna fördel att kunna med en bred produktportfölj kunna strategiskt rikta fokus på vissa produkter kan det ändå skada bolaget med volatila råvarumarknader.

Slutsats

Bolaget är i en spännande position med möjligheter att fortsätta växa på sina huvudmarknader men även etablera sig i nya marknader. Bolaget med sina starka varumärken har god möjlighet att förbättra lönsamheten i form av marginalförbättringar. Men bolaget har mycket och bevisa i form av stor osäkerhet i form av hur bolaget kan nå sina mål och klara yttre omvärldsfaktorer som påverkar bolaget.



Affärsmodell

Bakgrund

Cloetta har en lång och fin historia som sträcker sig tillbaka över 160 år när de grundades av bröderna Cloetta i Köpenhamn för att sedan etablera sin första chokladfabrik i Malmö. Cloetta har växt sedan dess och har idag över 2600 medarbetare och utvecklat ett brett sortiment med starka varumärken som säljs i fler än 60 länder runt om i världen. Cloetta har sex produktionsanläggningar i länderna; Sverige, Slovakien, Nederländerna, Belgien och Irland.

Affärsmodell

Cloetta affärsmodell är att förvalta och utveckla varumärken och produkter som ska tilltala konsumenterna på konfektyrmarknaden. Med sina stora välkända etablerade varumärken har man en produktmix som lockar konsumenter. I konfektyrmarknaden så tas 80% av köpsbesluten i butiken, därför är det en stor konkurrensfördel mot andra konkurrenter men också framför mindre välkända, lokala aktörer.

Detta är också en anledning varför Cloetta jobbar med anställda säljare som ska hjälpa butikerna att främja Cloettas produkter genom olika exponeringar och kampanjer. Det nära samarbetet och vara nära kunden i butikerna gör att Cloetta kan anpassa sig till sina olika marknader för att skapa rätt erbjudanden och öka tillgängligheten av sina produkter.

Denna närvaro ger ökad kännedom för varumärkena men skapar också lojalitet hos kunderna. En kund som brukar köpa en produkt från ett visst märke försätter handla det, det finns dessutom starka värden av nostalgi i flera varumärken som långvarigt har varit framgångsrika.

Optimering av produktmix

Cloetta jobbar ständigt med sin produktmix, och utvecklandet av sina produkter. Under 2024 så sålde Cloetta varumärket Nutisal för 70 miljoner kr, med anledningen att kunna fokusera mer på företagets kärnerbjudande.

Bolaget genomför då och då förvärv, där det senaste var 2018 då bolaget köpte CandyKing som idag är Cloettas varumärke och säljer lösgodis. Alltså är bolaget inte någon förvärvsmaskin men vid tillfällen är de inte rädda att köpa eller sälja för att förbättra företagets erbjudanden.



Affärsmodell

Ägarstruktur

Det är Hjalmar Svenfelts Stiftelse genom bolaget Ab Malfors Promotor som är Cloettas största ägare. Stiftelsen grundades av Hjalmar Svenfelt, vars familj blev största ägare i Cloetta efter familjen Cloetta. Syftet med bolaget är att aktiemajoriteten i bolaget ska bibehållas, och för att säkerställa bolaget långsiktiga fokus.

Insynshandel

De senaste insynsköpen var i oktober 2024 av en styrelseledamot för 0,1 Mkr, av Vd:n Katarina Tell för 0,8 Mkr och av styrelseordförande Morten Falkenberg för 2,6 Mkr. Köpen -gjordes till kursen mellan 26-27 kr. Den senaste försäljningen gjordes i juli 2024 av HR-chefen för en summa av 1,06 Mkr till en kurs på 22,48 kr.

10 största ägare	Kapital	Röster
Ab Malfors Promotor	32,7%	42,9%
Van Lanschot Kempen Investment Management	4,9%	4,2%
LSV Asset Management	3,7%	3,2%
Nordea Fonder	3,2%	2,7%
Vanguard	2,7%	2,3%
Dimensional Fund Advisors	2,6%	2,2%
Thompson, Siegel & Walmesly LLC	1,8%	1,5%
Avanza Pension	1,7%	1,5%
Ulla Håkansson	1,7%	1,5%
Olof Svenfelt	1,4%	1,2%

Insynsägande Cloetta	Antal aktier	
Styrelseordförande	400.000	11,1Mkr
Ekonomi- & Finansdirektör	162.932	4,5Mkr
VD och Koncernchef	161.801	4,5Mkr
VD Finland	85.477	2,4Mkr
Marknadsdirektör	65.676	1,8Mkr
VD Operations	60.086	1,7Mkr
VD Danmark, Norge	57.031	1,6Mkr

Exkluderat från denna lista är Camilla och Mikael Svenfelt som båda sitter i styrelsen där de både har eget aktieinnehav och närstående innehav.



Marknad och Konkurrens

Marknadsposition

Cloetta är en ledande aktör på den nordiska konfektyrmarknaden och har även en stark position i övriga Europa med ett brett utbud av godis, choklad, pastiller och tuggummi, med ett särskilt fokus på lösviktsgodis i Norden. Förpackade produkter står för 72% av Cloettas nettoomsättning, medan lösviktsgodis står för resterande del, vilket gör bolaget till en av de ledande aktörerna inom segmentet. Bolaget säljer sina produkter i över 60 länder globalt, men de primära marknaderna är Sverige, Finland, Norge, Danmark, Nederländerna, Tyskland och Storbritannien. I flera av dessa länder arbetar Cloetta med distributörer snarare än att ha egen försäljning, vilket möjliggör en bred marknadstäckning samtidigt som det krävs starka partnerskap för att säkerställa god distribution och närvaro på marknaden.

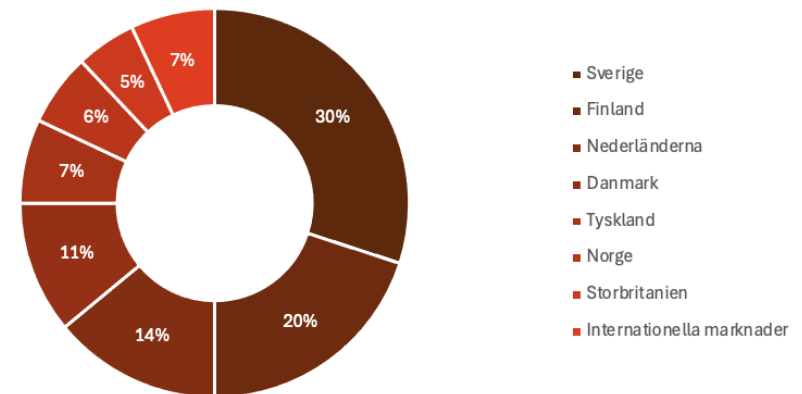
Marknadskonkurrens

Den totala konfektyrmarknaden på Cloettas huvudmarknader beräknas uppgå till cirka 387 miljarder kronor. Konkurrensen inom segmentet är intensiv och Cloetta möter globala jättar som Mondelez International, Nestlé och Lindt & Sprüngli, som har starka varumärken och stora marknadsföringsbudgetar. Samtidigt utmanas man av regionala aktörer som Fazer och Orkla, som har en stark position i de nordiska länderna och ett liknande produktutbud. Cloetta har en särskilt stark position inom lösviktsgodis, där man är marknadsledande i Norden. I Sverige står lösviktsgodis för cirka 30% av försäljningen av konfektyr medan andelen i övriga Norden är 5-15%. Detta segment är unikt för regionen och har en affärsmodell som skiljer sig från traditionellt förpackad konfektyr.

Påverkan av omvärldsfaktorer

Konfektyrmarknaden är i stort sett okänslig för lågkonjunkturer, eftersom godis och choklad ofta betraktas som prisvärda lyxvaror. Cloetta påverkas dock av förändrade konsumtionsmönster och ökad konkurrens från andra märken. Under 2024 har dessa varumärken ökat sin marknadsandel inom konfektyr, vilket skapar ökad prispress och påverkar Cloettas marginaler. En annan viktig faktor är stigande råvarupriser, särskilt för kakao och socker, som är två av Cloettas största insatsvaror. Under 2024 har kakaopriserna fortsatt att öka, vilket har satt press på bolagets bruttomarginaler och lett till nödvändiga prisjusteringar. För att hantera denna kostnadsökning har Cloetta arbetat med effektivitetsförbättringar i produktionen och justeringar i sin produktmix för att upprätthålla lönsamheten utan att förlora marknadsandelar.

Andel av försäljning



Marknad och Konkurrens

Expansion

Lösviktsgodis har återhämtat sig starkt från pandemin och är en prioriterad tillväxtkategori för Cloetta. Efterfrågan har ökat i Norden, men kategorin är fortfarande underutvecklad i Centraleuropa, där konsumenterna traditionellt föredrar förpackade produkter. Cloetta ser en möjlighet att expandera segmentet genom att anpassa sitt erbjudande till dessa marknader, där premiumisering och hållbarhet kan spela en avgörande roll för att driva tillväxt. Utanför Europa arbetar Cloetta aktivt för att stärka sin närvaro på den amerikanska marknaden. Expansionen kräver dock anpassning av både produkter och marknadsföring för att möta lokala smakpreferenser och konsumtionsmönster. Samtidigt står bolaget inför utmaningar som importtullar, regleringar och konkurrens från väletablerade amerikanska varumärken. För att lyckas på denna marknad krävs en väl genomtänkt strategi som optimerar prissättning, försäljningskanaler och varumärkespositionering för att skapa långsiktig och lönsam tillväxt.



Värdering

Historisk utveckling och Finansiell prestation

Cloetta har under de senaste fem åren stadigt ökat sin nettoomsättning, men marginalerna har påverkats av stigande råvarupriser och förändrade konsumtionsmönster. Mellan 2019 och 2023 uppvisade Cloetta en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt (CAGR) på **6,3 %**, drivet av både volymökningar och prishöjningar.

Under 2023 rapporterade Cloetta en rekordhög nettoomsättning på **8 301 MSEK**, vilket motsvarade en ökning på **20,8 %** jämfört med 2022. Tillväxten drevs främst av lösviktsgodis, och den organiska tillväxten uppgick till **15,7 %**, där **förpackade märkesvaror ökade med 14,1 %**, främst drivet av prishöjningar och ett förstärkt varumärkestöd. **Lösviktsgodissegmentet hade en ännu starkare utveckling, med en organisk tillväxt på 20,7 %.**

Lösviktsgodis har blivit en allt viktigare del av Cloettas intäktsbas, då bolaget framgångsrikt har kapitaliserat på det ökade konsumentintresset för premium- och specialiserade godisprodukter.

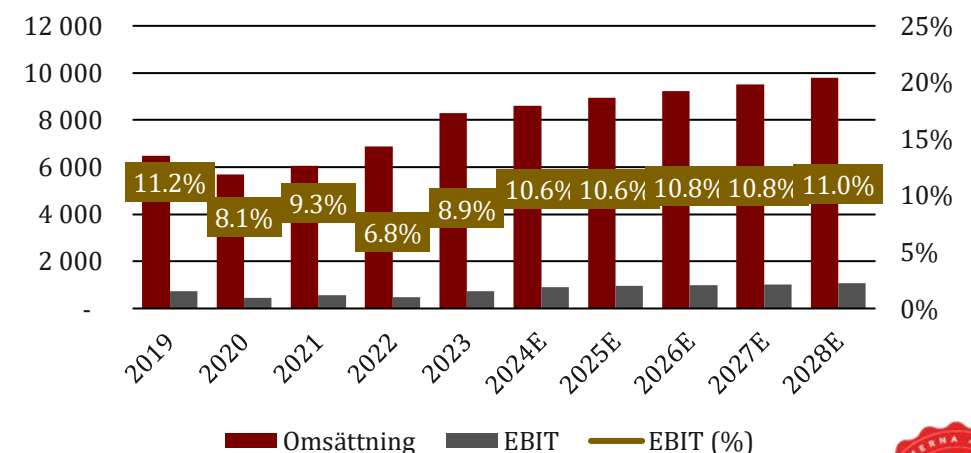
Lönsamheten har också utvecklats positivt, med en justerad rörelsemarginal på **10,6 %** för helåret 2024, jämfört med **8,9 %** året innan. Detta har främst varit ett resultat av kostnadseffektiviseringar och optimering av produktportföljen. Dock har stigande insatspriser varit en utmaning, särskilt för kakao, socker och energi, och påverkan väntas bli större under 2025. Även transportkostnader och valutafluktuationer påverkade resultatet. Cloetta lyckades dock delvis kompensera detta genom effektiviseringsprogram och prisökningar.

Under 2023 genomförde Cloetta strategiska prisjusteringar för att motverka de ökade råvarukostnaderna, men detta ledde till en viss motreaktion från

konsumenterna. Förpackade märkesvaror såg en svagare tillväxt, och konkurrensen från både lågprismärken och premiumaktörer ökade. För att hantera detta har Cloetta ökat sina investeringar i marknadsföring och produktinnovation, vilket väntas stärka bolagets position framöver. Ett annat positivt tecken är Cloettas starka kassaflöde. Under 2024 uppgick det fria kassaflödet till **12,28 MSEK**, som gjort det möjligt för bolaget att upprätthålla en nettoskuld/EBITDA-kvot på **12,28**.

Cloetta har visat motståndskraft mot ekonomiska cykler, då konfektyrprodukter generellt är mindre konjunkturkänsliga än andra konsumentvaror. Bolaget har en stark position att bygga vidare på, men det finns fortfarande utmaningar i form av råvarupriser, ökad konkurrens och förändrade konsumenttrender. Med en fortsatt stark balansräkning och en strategisk satsning på lönsam tillväxt, står Cloetta väl rustat för att möta dessa utmaningar under de kommande åren.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Värdering

Framtidsutsikter och Marknadsdrivande möjligheter

Tillväxtmöjligheterna finns inom premiumsegment, hållbara produkter och expansion på nya marknader. Investeringar i produktionskapacitet och digital marknadsföring kan ytterligare stärka Cloettas position.

Marknadstrender och Tillväxt drivare

1. Ökad efterfrågan på hållbara och sockerfria produkter

Cloetta står inför flera strategiska tillväxtmöjligheter, både genom geografisk expansion och innovation inom sitt produktutbud. Den ökade efterfrågan på premiumprodukter har gjort att bolaget satsar på mer exklusiva och hälsosamma alternativ, som choklad med högre kakaohalt, sockerreducerade produkter och naturliga ingredienser. Premiumsegmentet växer snabbare än den totala konfektyrmarknaden, och Cloetta har positionerat sig väl för att dra nytta av den.

2. Premiumisering av lösviktsgodis och fokus på hållbarhet

Hållbarhet blir en allt viktigare faktor för konsumenter och investerare. Cloetta har intensifierat sina insatser för att minska sitt klimatavtryck genom förbättrade förpackningslösningar, energieffektiv produktion och ansvarsfullt inköp av råvaror, såsom hållbart certifierad kakao och palmolja. Bolagets åtaganden inom hållbarhet kan inte bara stärka varumärket utan också förbättra relationerna med återförsäljare och partners som prioriterar miljövänliga leverantörer.

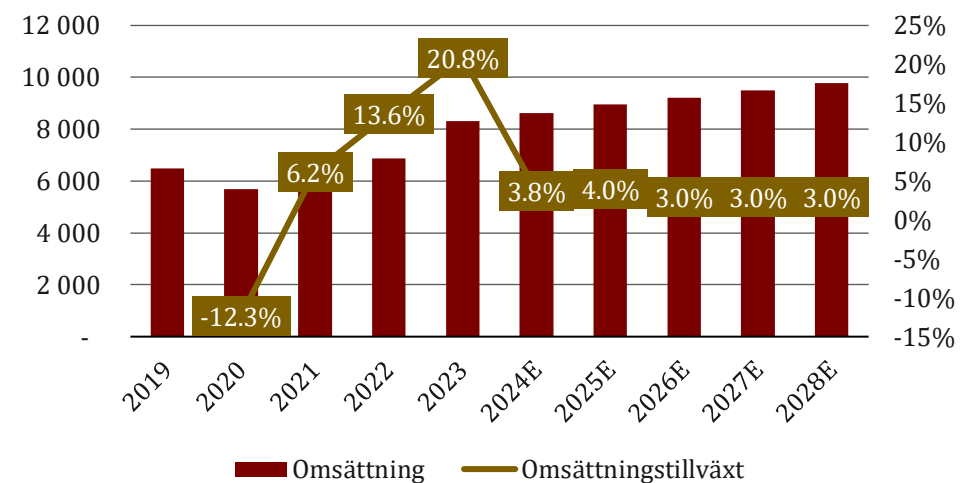
3. Expansion i USA och Centraleuropa

Cloettas expansion i USA och Centraleuropa är en nyckelfaktor för framtida tillväxt. I USA ser bolaget möjligheter inom både lösviktsgodis och förpackade premiumprodukter genom e-handel och strategiska samarbeten med detaljhandelskedjor. I Europa kan Cloetta utnyttja sitt starka varumärke för att expandera inom både fysiska butiker och onlineförsäljning.

4. Ökad digital närvaro och e-handel

Den digitala transformationen av konfektyrmarknaden ger också Cloetta möjligheter att öka sin närvaro på internet. Investeringar i e-handel och digital marknadsföring gör det möjligt att nå nya kundgrupper och skapa mer personlig och datadriven försäljning. Genom AI och analys av kundbeteenden kan Cloetta optimera sina produkter och prissättning för att maximera intäkterna.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Värdering

Prognoser

Vi förväntar oss att Cloetta kommer att uppvisa en årlig tillväxttakt på **2,8 %**, vilket är något över bolagets egna prognoser och reflekterar både prishöjningar och en fortsatt stark efterfrågan på premiumprodukter. EBIT-marginalen beräknas stabilisera sig kring **10,8 %** under de kommande åren, då bolaget fortsätter att genomföra kostnadsbesparingar och effektivisera sin produktionsstruktur.

Cloettas uttalade finansiella mål innefattar en **årlig organisk omsättningstillväxt på minst 1 %**, vilket ligger i linje med den långsiktiga marknadstillväxten. Bolaget siktar även på att öka sin **justerade EBIT-marginal till minst 14 %**, men givet att snittet för åren 2019-2024 ligger på **9,83 %**, anser vi att detta mål är ambitiöst och kan kräva betydande operativa förbättringar för att realiseras.

När det gäller kapitalstruktur har bolaget som mål att hålla en nettoskuld/EBITDA-kvot på **2,5x**, vilket bedöms vara en långsiktigt hållbar nivå.

Vidare förväntar sig Cloetta för kommande år en fortsatt tillväxt inom lösviktsgodis och premiumsegmentet, samtidigt som stigande råvarupriser och valutakursförändringar kan påverka marginalerna. Genom ökade investeringar i digitalisering, hållbara produktalternativ och geografisk expansion hoppas Cloetta driva lönsam tillväxt på lång sikt.

Estimat (mkr)	2023	2024E	2025E	CAGR
Omsättning	8301,0	8612,3	8956,8	3,9%
EBITDA	1013,0	1254,0	1218,1	9,7%
EBIT	735,0	910,0	949,4	13,7%
EBT	570,0	839,7	872,0	23,7%
Resultat	437,0	634,9	659,3	22,8%

Värderingsantaganden

I vår DCF-modell har vi valt att anta en WACC på **7,5 %**, vilket speglar Cloettas kapitalkostnader och den risknivå som är förknippad med dess verksamhet. För att säkerställa en försiktig värdering har vi använt en **terminaltillväxt på 2,3 %**, i linje med den förväntade nominella BNP-tillväxten på Cloettas nyckelmarknader.

Vi räknar med att Cloetta kan upprätthålla en årlig **omsättningstillväxt på 2,8 %**, vilket stöds av prishöjningar, innovation och geografisk expansion. Den **justerade EBIT-marginalen** förväntas ligga inom intervallet **10-11 %**, vilket är en förbättring från tidigare nivåer och reflekterar bolagets kostnadseffektiviseringar och förbättrade produktmix.

Vidare har vi räknat en **riskfri ränta på 2,3 %**, baserad på den långsiktiga statsobligationen. Dessa antaganden ger en balanserad syn på Cloettas värde, där vi använt konservativa estimat. Om bolaget lyckas realisera sina strategiska initiativ och förbättra lönsamheten kan det finnas en fin uppsida i nuvarande värderingen.



Värdering

Peers-värdering

Cloetta framstår som attraktivt värderat i jämförelse med sina branschkollegor. Baserat på multipelvärderingar har Cloetta ett P/E-tal på **16,35x**, vilket är betydligt lägre än branschsnittet på **27,51x**. Detta innebär att marknaden prissätter Cloetta mer konservativt än sina globala konkurrenter, trots att bolaget har visat en stadig intäktsökning och förbättrad lönsamhet.

Vidare har Cloetta ett **EV/EBIT** på **11,66x**, jämfört med branschsnittet på **20,83x**, vilket pekar på att bolaget har en lägre värdering än sina konkurrenter baserat på rörelseresultatet. Dessutom uppvisar Cloetta ett **EV/EBITDA-multipel** på **8,17x**, vilket indikerar att bolaget har en stark operativ effektivitet jämfört med liknande aktörer på marknaden.

Den relativt låga värderingen kan bero på marknadens osäkerhet kring Cloettas framtida marginaler och exponering mot stigande råvarupriser, särskilt för kakao och socker. Dock har bolaget vidtagit åtgärder för att hantera dessa utmaningar genom prishöjningar, produktmixoptimering och effektivitetsförbättringar i produktionen.

Givet bolagets historiska lönsamhet, starka varumärke och starka marknadsposition kan Cloettas nuvarande värdering ses som attraktiv för investerare som söker exponering mot den defensiva konfektyrsektorn med potential för stabil avkastning.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Mondelez International	19,30	15,80	13,60
Orkla	17,90	16,90	12,30
Lotus Bakeries	45,30	34,40	29,20
Barry Callebaut	32,50	15,10	14,20
Hershey	15,80	13,80	13,80
Lindt & Sprüngli	40,80	31,30	23,20
Nestlé	21,00	18,50	15,40
Average	27,51	20,83	17,39
Cloetta	16,35	11,66	8,17
Upside/downside	68%	95%	136%

WACC	Change in Revenue						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
10,5%	-19%	-25%	-32%	-40%	-48%	-57%	-68%
9,5%	-5%	-12%	-19%	-28%	-38%	-48%	-60%
8,5%	13%	6%	-3%	-13%	-24%	-36%	-50%
7,5%	39%	30%	20%	9%	-5%	-19%	-36%
6,5%	76%	66%	54%	40%	24%	6%	-15%
5,5%	138%	124%	109%	90%	70%	46%	19%
4,5%	254%	235%	213%	187%	157%	122%	83%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
10,5%	-71%	-61%	-50%	-40%	-29%	-18%	-8%
9,5%	-64%	-52%	-40%	-28%	-16%	-4%	8%
8,5%	-54%	-40%	-27%	-13%	1%	15%	29%
7,5%	-41%	-25%	-8%	9%	25%	42%	58%
6,5%	-22%	-1%	19%	40%	60%	81%	101%
5,5%	10%	37%	64%	90%	117%	144%	171%
4,5%	70%	109%	148%	187%	226%	265%	304%

Rekommendation

Sammanfattning

Cloetta är en av de ledande aktörerna inom konfektyr i Norden, med en stark marknadsposition och en bred produktportfölj inom både förpackade varor och lösviktsgodis. Bolaget har visat stabil intäktstillväxt och har lyckats hantera stigande råvarupriser genom prishöjningar och kostnadseffektiviseringar. Expansion inom premiumsegmentet och ökad digitalisering stärker framtida tillväxtmöjligheter, samtidigt som bolagets starka varumärken och distribution ger en solid grund att bygga vidare på.

Trots detta står Cloetta inför flera utmaningar. Konkurrenten från både globala jättar och regionala aktörer ökar, vilket sätter press på marknadsandelar och marginaler. Stigande kakaopriser har haft en direkt påverkan på bolagets lönsamhet, och framtida prisjusteringar kan påverka volymerna. Dessutom är bolagets expansion utanför Norden förenad med risker, där konsumentbeteenden och regulatoriska utmaningar kan påverka utfallet.

Cloetta är i dagsläget lågt värderat jämfört med sina internationella konkurrenter, med ett P/E-tal på 16,35x och EV/EBIT på 11,66x, vilket kan indikera en uppsida. Dock återspeglar den lägre värderingen en osäkerhet kring framtida marginaler och bolagets förmåga att hantera kostnadsökningar. Vår DCF-modell med en WACC på 7,5 % och en terminaltillväxt på 2,3 % visar en rimlig värdering, men förutsätter att Cloetta lyckas bibehålla sin tillväxt och lönsamhet.

Vi ser fortsatt potential i Cloetta, särskilt genom premiumisering och geografisk expansion, men anser att den osäkerhet som råder kring råvarupriser och konkurrens inte rättfärdigar en omedelbar investering.

Därför rekommenderar vi att **avvakta**, men fortsatt följa bolagets utveckling och följa upp analysen vid förbättrade marknadsförutsättningar.

16 mars 2025

