

BIOGAIA

2010-05-11

OMX Small Cap
Health Care

Kurs (SEK) : **86,50**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	145	203	234	276
EBITDA (m)	30	52	58	74
EBIT (m)	26	48	53	67
EBT (m)	24	53	61	70
EPS (just.)	2,10	2,09	2,55	2,99
CEPS	1,12	3,10	3,39	3,40
DPS	0,40	1,40	0,77	0,90
Försäljningstillväxt (%)	36,2	40,1	15,2	18,0
EPS tillväxt (%)	83,8	-0,2	22,0	17,0
Bruttomarginal (%)	66,8	66,5	66,6	67,0
EBIT marginal (%)	17,8	23,5	22,5	24,3
Nettomarginal (%)	24,9	17,7	18,8	18,6
ROE (%)	27,3	22,4	24,5	23,7
ROCE (%)	19,5	29,6	29,4	30,9

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	15,8	38,2	33,9	28,9
P/CEPS (x)	29,7	25,8	25,5	25,4
P/BV (x)	4,3	8,5	8,3	6,8
EV/Försäljning (x)	3,5	6,3	5,9	5,0
EV/EBITDA (x)	17,1	24,7	23,9	18,5
EV/EBIT (x)	19,8	26,7	26,1	20,5
Dir. avkastning (%)	1,2	1,8	0,9	1,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	1 488	Free Float (%)	88
Enterprise Value (SEKm)	1 376	Kortnamn	BIOG b
Nettoskuld (SEKm)	-112	Reuterkod	BIOGb.ST
Soliditet (%)	88	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	17,2	Industrigr.	Pharma
Antal aktier e. utsp. (m)	17,2	Industri	Biotechnology

UTVECKLING

1 mån (%)	-16,8	YTD (%)	8,1
3 mån (%)	-6,2	52-V Högst	110,00
12 mån (%)	43,6	52-V Lägst	55,25

FÖRSTA KVARTALET

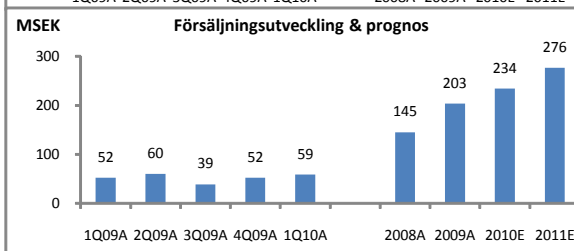
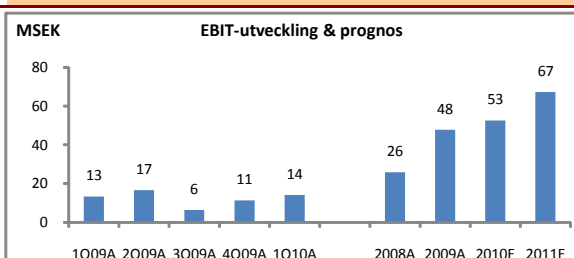
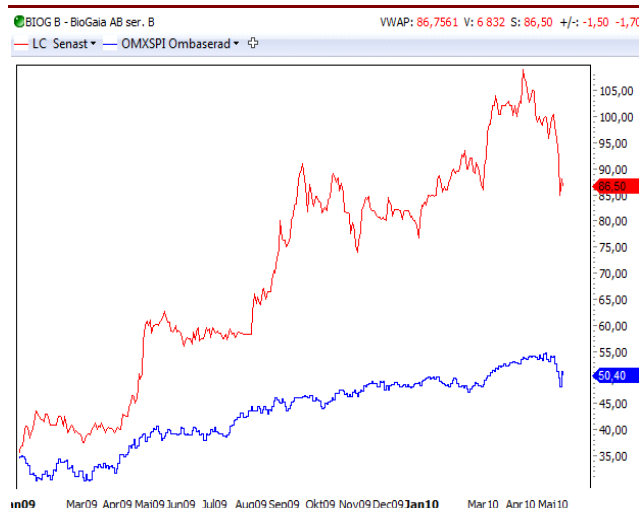
BioGaias Q1-rapport var under Remiums estimat. Försäljningen uppgick till 58,6 MSEK (52,2) mot prognostiserade 66,3 MSEK med ett rörelseresultat om 14,1 MSEK (13,4) mot förväntade 17,6 MSEK. Förklaringen ligger till stor del i valutaeffekter som påverkat omsättningen negativt med 5,7 MSEK och EBIT 4,2 MSEK. Bolaget har under kvartalet fortsatt sin internationella expansion. Bl.a. har tre nya samarbetsavtal tecknats, för den japanska marknaden med Nippon Access, den argentinska med Ferring Pharmaceuticals samt för den indonesiska med Interbat. I kvartalets resultat ingår en bokförd skattekostnad om 4,1 MSEK samt en faktiskt skattekostnad om 1,8 MSEK då bolagets underskottsavdrag nu är förbrukat.

UTSIKTER & VÄRDERING

Bolagets rapport var något under prognos men detta har som ovan nämnt främst att göra med svag EUR/SEK kurs. Merparten av bolagets försäljning sker idag i euro varför detta får direkt genomslag på bolagets försäljning och resultat. Dock var rapporten även rensat för dessa effekter under vår prognos och vi ser att tillväxttakten i försäljning kommande kvartal kan bli något lägre till följd av det nya distributionsavtalet för Japan som sannolikt kräver ett par kvartal innan betydande försäljning tar vid samt tuffa jämförelsekvartal från föregående år. Dock har vi en i grunden positiv syn på bolaget och tror tillväxten kan återgå till tidigare höga tal mot slutet av 2010.

BOLAGSBESKRIVNING

BioGaia utvecklar och säljer probiotiska produkter med dokumenterade positiva hälsoeffekter. Produkterna är huvudsakligen baserade på olika stammar av mjölksyrabakterien Lactobacillus Reuteri. Bolaget har drygt 40 anställda.



BIOGAIA**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	52,2	60,2	38,7	52,3	58,6	66,2	44,1	65,4	106,6	145,2	203,5	234,3	276,5	326,3
Kostnad sålda varor	-16,8	-22,7	-12,1	-16,5	-19,3	-24,2	-14,1	-20,7	-35,1	-48,2	-68,2	-78,3	-91,2	-106,0
Bruttoresultat	35,4	37,5	26,6	35,8	39,3	42,1	30,0	44,7	71,5	97,0	135,3	156,1	185,2	220,2
Övriga kostnader	-22,1	-20,9	-20,2	-24,4	-25,2	-25,8	-23,2	-29,2	-62,6	-71,1	-87,6	-103,4	-118,0	-137,7
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	13,4	16,6	6,4	11,4	14,1	16,2	6,8	15,5	8,9	25,9	47,7	52,6	67,3	82,6
Finansnetto	1,8	-1,3	4,9	-0,9	4,1	2,8	0,8	0,9	1,8	-1,8	5,4	8,6	2,5	3,3
EBT	15,1	15,2	11,3	10,5	18,1	19,1	7,7	16,4	10,7	24,0	53,1	61,2	69,8	85,8
Skatt	-4,7	-5,0	-3,6	-3,7	-5,9	-5,0	-2,0	-4,3	9,0	12,1	-17,1	-17,3	-18,4	-22,6
Nettovinst	10,4	10,2	7,7	6,8	12,2	14,0	5,6	12,1	19,7	36,1	36,0	44,0	51,4	63,3
EPS f. utsp. (SEK)	0,61	0,59	0,45	0,39	0,71	0,82	0,33	0,70	1,14	2,10	2,09	2,55	2,99	3,68
EPS e. utsp. (SEK)	0,61	0,59	0,45	0,39	0,71	0,82	0,33	0,70	1,14	2,10	2,09	2,55	2,99	3,68
Försäljningstillväxt Kv/Kv	33%	15%	-36%	35%	12%	13%	-33%	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	45%	66%	15%	33%	12%	10%	14%	25%	23%	36%	40%	15%	18%	18%
EBIT tillväxt Å/Å	77%	230%	11%	53%	5%	-2%	7%	36%	414%	191%	85%	10%	28%	23%
Bruttomarginal	67,9%	62,3%	68,6%	68,4%	67,1%	63,5%	68,0%	68,4%	67,0%	66,8%	66,5%	66,6%	67,0%	67,5%
Just. EBIT marginal	25,6%	27,5%	16,5%	21,8%	24,0%	24,5%	15,5%	23,7%	8,3%	17,8%	23,5%	22,5%	24,3%	25,3%
Just. EBT marginal	28,9%	25,3%	29,2%	20,1%	31,0%	28,8%	17,3%	25,1%	10,0%	16,5%	26,1%	26,1%	25,2%	26,3%
Just. nettomarginal	20,0%	17,0%	19,8%	12,9%	20,8%	21,2%	12,8%	18,5%	18,4%	24,9%	17,7%	18,8%	18,6%	19,4%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	16	32	53	51	57	69
Förändring av rörelsekapital	-11	-13	1	8	2	2
KF löpande verksamheten	5	19	53	58	59	71
KF investeringsverksamheten	-3	-5	-4	-5	-8	-10
Fritt kassaflöde	3	14	49	53	50	61
KF finansieringsverksamheten	1	0	-7	-26	-13	-15
Nettokassaflöde	3	14	43	27	37	45

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	95	132	161	179	217	265
Totala tillgångar	111	154	180	209	259	321
Nettoskuld	-43	-58	-100	-127	-164	-210
Kassa och bank	43	58	100	127	164	210
Sysselsatt kapital	95	132	161	179	217	265
Rörelsekapital	84	118	98	111	136	167
Soliditet	86%	86%	90%	86%	84%	83%

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1,14	2,10	2,09	2,55	2,99	3,68
Just. EPS	1,14	2,10	2,09	2,55	2,99	3,68
CEPS	0,30	1,12	3,10	3,39	3,40	4,11
FCFPS	0,15	0,83	2,87	3,08	2,92	3,54
BVPS	5,52	7,70	9,36	10,42	12,64	15,42
NIBDPS	-2,50	-3,38	-5,83	-7,39	-9,55	-12,19
DPS	0,00	0,40	1,40	0,77	0,90	1,10

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	21%	27%	22%	25%	24%	24%
ROCE	9%	20%	30%	29%	31%	31%
ROC	11%	22%	49%	47%	49%	50%
Just. ROE	21%	27%	22%	25%	24%	24%
Just. ROCE	9%	20%	30%	29%	31%	31%
Just. ROC	11%	22%	49%	47%	49%	50%
Utdelning %	0%	19%	67%	30%	30%	30%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-04-13		
Anwall & Rothschild AB	11,6%	36,3%
Jahreskog Sebastian	6,1%	4,4%
Dangoor David	3,3%	2,4%
Skandia Liv	3,0%	2,1%

LEDNING

Ordf.	Dangoor David
VD	Rothschild Peter
CFO	Anwall Jan

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2010-08-17
3Q-rapport	2010-10-27

KONTAKTINFO

Adress:	Kungsbroplan 3A 10364 Stockholm
Tel:	+46 (0) 55529300 www.biogaia.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 35	alexander.weiss@remium.com
-----------------	-----------------	----------------------------

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. At present, Remium's analysts have no net position in BioGaia or a related instrument.