

BIOGAIA

2011-10-27

NASDAQ OMX Small Cap
Biotechnology

Kurs (SEK) : 160,00

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	203,5	236,0	317,3	399,8
EBITDA (m)	51,7	60,3	112,0	153,3
EBIT (m)	47,7	56,3	107,0	146,3
EBT (m)	53,1	69,7	104,6	149,7
EPS (just.)	2,09	2,73	4,33	6,39
CEPS	3,10	1,27	3,97	7,52
DPS	1,40	2,00	3,00	4,50
Omsättningstillväxt (%)	40,1	16,0	34,4	26,0
EPS tillväxt (%)	-0,2	30,4	58,6	47,5
Bruttomarginal (%)	66,5	67,3	68,7	68,8
EBIT marginal (%)	23,5	23,8	33,7	36,6
Nettomarginal (%)	17,7	20,0	23,6	27,6
ROE (%)	22,4	25,2	32,5	38,3
ROCE (%)	29,6	30,0	46,6	50,7

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	38,2	36,0	36,9	25,0
P/CEPS (x)	25,8	77,2	40,3	21,3
P/BV (x)	8,5	9,1	12,0	9,6
EV/Omsättning (x)	6,3	6,6	8,3	6,6
EV/EBITDA (x)	24,7	25,7	23,5	17,2
EV/EBIT (x)	26,7	27,5	24,6	18,0
Dir. avkastning (%)	1,8	2,0	1,9	2,8

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	2 763,4	Free Float (%)	88,4
Enterprise Value (MSEK)	2 636,7	Kortnamn	BIOG b
Nettoskuld (MSEK)	-126,6	Reuterkod	BIOGb.ST
Soliditet (%)	81,3	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	17,3	Industrigr.	Pharma
Antal aktier e. utsp. (m)	17,3	Industri	Biotechnology

UTVECKLING

1 mån (%)	13,5	YTD (%)	66,7
3 mån (%)	6,0	52-V Högst	169,0
12 mån (%)	74,4	52-V Lägst	84,5

TREDJE KVARTALET

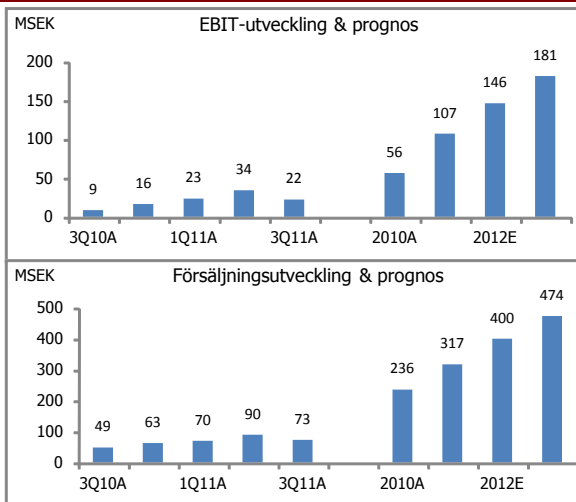
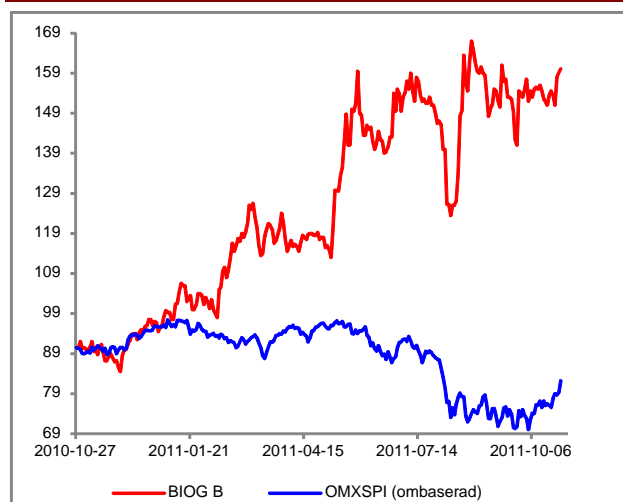
För det andra kvartalet i rad överraskade BioGaia oss ordentligt i positiv bemärkelse. Vi hade väntat oss en omsättning på 63,3 MSEK men bolaget presterade 73,1 MSEK vilket ledde till ett rörelseresultat på 22,1 MSEK. Våra estimat för rörelseresultatet var 14,7 MSEK vilket tydligt visar på hur väl skalbarheten i bolagets affärsmodell. Resultattillväxten y/y var hela 157%. Omsättningen växte 53% rensat för valutaeffekter. Vidare anger bolaget att kvartalet är lite ovanligt starkt tack vare stora ordrar från Nestlé samt att försäljningen i USA börjar komma igång. I övrigt har bolaget tecknat avtal med distributörer för den marockanska samt den filippinska marknaden vilka väntas komma igång under första halvåret 2012.

UTSIKTER & VÄRDERING

Det nya avtalet i USA kommer börja ge effekt under första halvåret nästa år då Fleet kommer att lansera tabletten i jordgubbssmak. Utöver avtalen som tecknats under Q3 har bolaget efter kvartalets utgång tecknat avtal för Venezuela och Puerto Rico. Förändringar i både Japan och USA förväntas ge ytterligare resultat under det kommande året. Nya avtal, fokus på problemmarknaderna, stark tillväxt på sen tidigare framgångsrika marknader och en stark rapport har fått oss att justera våra estimat för både omsättning och marginaler framöver. Detta ger aktien ett P/E-tal på 25x på nästkommande år.

BOLAGSBESKRIVNING

BioGaia utvecklar och säljer probiotiska produkter med dokumenterade positiva hälsoeffekter. Produkterna är huvudsakligen baserade på olika stammar av mjölksyrabakterien Lactobacillus Reuteri. Bolaget har cirka 60 anställda.



BIOGAIA**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	58,6	65,9	48,9	62,8	69,9	89,6	73,1	84,7	145,2	203,5	236,0	317,3	399,8	473,8
Kostnad sålda varor	-19,3	-21,7	-16,7	-19,4	-21,3	-26,9	-25,3	-25,8	-48,2	-68,2	-77,2	-99,4	-124,7	-146,9
Bruttoresultat	39,3	44,1	32,1	43,3	48,5	62,7	47,8	58,9	97,0	135,3	158,9	217,9	275,1	326,9
Rörelsekostnader	-25,2	-26,7	-23,5	-27,2	-25,1	-28,8	-25,7	-31,3	-71,1	-87,6	-102,6	-110,9	-128,8	-145,5
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	14,1	17,4	8,6	16,2	23,4	33,9	22,1	27,6	25,9	47,7	56,3	107,0	146,3	181,4
Finansnetto	4,1	2,6	4,3	2,4	2,2	-1,6	-5,0	2,0	-1,8	5,4	13,4	-2,5	3,4	4,7
EBT	18,1	20,0	12,9	18,6	25,6	32,3	17,1	29,6	24,0	53,1	69,7	104,6	149,7	186,1
Skatt	-5,9	-5,9	-4,9	-5,7	-7,1	-8,6	-5,8	-8,3	12,1	-17,1	-22,5	-29,8	-39,4	-48,9
Nettoreultat	12,2	14,1	8,0	12,9	18,5	23,7	15,6	21,3	36,1	36,0	47,2	74,8	110,3	137,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,71	0,81	0,46	0,75	1,07	1,37	0,90	1,23	2,10	2,09	2,73	4,33	6,39	7,94
EPS e. utsp. (SEK)	0,71	0,81	0,46	0,75	1,07	1,37	0,90	1,23	2,10	2,09	2,73	4,33	6,39	7,94
Försäljningstillväxt Q/Q	12,0%	12,4%	-25,8%	28,5%	11,3%	28,3%	-18,4%	15,9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Y/Y	12,1%	9,4%	26,2%	20,0%	19,3%	36,1%	49,6%	35,0%	36,2%	40,1%	16,0%	34,4%	26,0%	18,5%
EBIT tillväxt Y/Y	5,3%	4,8%	34,6%	42,1%	66,2%	95,1%	156%	70,6%	191,2%	84,6%	17,8%	90,2%	36,7%	24,0%
Bruttomarginal	67,1%	67,0%	65,8%	69,1%	69,5%	69,9%	65,4%	69,5%	66,8%	66,5%	67,3%	68,7%	68,8%	69,0%
Just. EBIT marginal	24,0%	26,4%	17,7%	25,8%	33,5%	37,8%	30,2%	32,6%	17,8%	23,5%	23,8%	33,7%	36,6%	38,3%
Just. EBT marginal	31,0%	30,4%	26,4%	29,7%	36,6%	36,0%	23,4%	34,9%	16,5%	26,1%	29,5%	32,9%	37,4%	39,3%
Just. nettomarginal	20,8%	21,4%	16,4%	20,5%	26,5%	26,4%	21,3%	25,2%	24,9%	17,7%	20,0%	23,6%	27,6%	29,0%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	32	53	24	88	124	145
Förändring av rörelsekapital	-13	1	-2	-20	6	-6
KF löpande verksamheten	19	53	22	69	130	139
KF investeringsverksamheten	-5	-4	0	-10	-12	-14
Fritt kassaflöde	14	49	22	59	118	125
KF finansieringsverksamheten	0	-7	0	-35	-52	-78
Nettokassaflöde	14	43	22	25	66	47

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	132	161	187	230	288	348
Totala tillgångar	154	180	228	268	356	428
Nettoskuld	-58	-100	-147	-170	-236	-283
Kassa och bank	58	100	147	170	236	283
Sysselsatt kapital	132	161	187	230	288	348
Rörelsekapital	118	98	121	136	188	226
Soliditet	86%	90%	82%	86%	81%	81%

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	2,10	2,09	2,73	4,33	6,39	7,94
Just. EPS	2,10	2,09	2,73	4,33	6,39	7,94
CEPS	1,12	3,10	1,27	3,97	7,52	8,05
FCFPS	0,83	2,87	1,26	3,42	6,83	7,22
BVPS	7,70	9,36	10,85	13,31	16,70	20,14
NIBDPS	-3,38	-5,83	-8,51	-9,83	-13,66	-16,38
DPS	0,40	1,40	2,00	3,00	4,50	5,50

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	27%	22%	25%	33%	38%	39%
ROCE	20%	30%	30%	47%	51%	52%
ROC	22%	49%	46%	79%	78%	80%
Just. ROE	27%	22%	25%	33%	38%	39%
Just. ROCE	20%	30%	30%	47%	51%	52%
Just. ROC	22%	49%	46%	79%	78%	80%
Utdelning %	19%	67%	73%	69%	70%	69%

HUVUDÄGARE

2011-09-30	Kapital %	Röster %
Annwall & Rothschild AB	11,6%	36,2%
Sebastian Jahreskog o bolag	5,2%	3,8%
David Dangoor o bolag	3,3%	2,4%
Futuris fond	3,1%	2,2%
Antal A-aktier (m)	0,7	
Antal B-aktier (m)	16,5	
Totalt antal aktier (m)	17,3	

LEDNING

Ordf.	David Dangoor
VD	Peter Rothschild
CFO	Jan Annwall

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-10
1Q-rapport	2012-05-08
2Q-rapport	2012-08-21
3Q-rapport	2012-10-23

KONTAKTINFO

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

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Biehl	+46 8 454 32 34	johan.biehl@remium.com
-------------	-----------------	------------------------

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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.