

# VITROLIFE

NASDAQ OMX Small Cap  
Biotechnology

Kurs (SEK) : **43,20**

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	274,6	297,6	359,6	424,4
EBITDA	46,2	48,7	71,2	85,7
EBIT (m)	30,4	33,1	50,8	69,7
EBT (m)	30,6	41,3	54,1	66,0
EPS (just.)	1,76	1,49	2,11	2,49
CEPS	2,12	2,48	2,68	3,49
DPS	0,50	0,60	0,70	1,12

Omsättningsstillväxt (%)	22,0	8,4	20,9	18,0
EPS tillväxt (%)	15,2	-15,1	41,7	17,8
Bruttomarginal (%)	70,2	69,3	67,5	67,3
EBIT marginal (%)	11,1	11,1	14,1	16,4
Nettomarginal (%)	12,5	9,8	10,6	11,5
ROE (%)	11,0	9,0	10,9	12,7
ROCE (%)	9,5	8,8	12,1	15,4

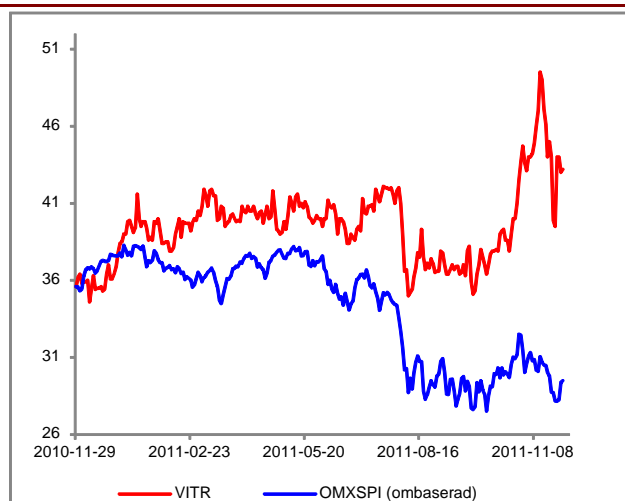
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	19,8	25,3	22,2	17,3
P/CEPS (x)	16,4	15,3	16,1	12,4
P/BV (x)	2,2	2,3	2,4	2,2
EV/Omsättning (x)	2,5	2,6	2,5	2,1
EV/EBIT (x)	22,2	23,3	17,7	12,9
Dir. avkastning (%)	1,4	1,6	1,6	2,6

#### NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	845,1	Free Float (%)	71,5
Enterprise Value (MSEK)	899,5	Kortnamn	VITR
Nettoskuld (MSEK)	54,3	Reuter kod	VITR.ST
Soliditet (%)	73,3	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	19,6	Industrigr.	Pharm./Biotech
Antal aktier e. utsp. (m)	19,6	Industri	Biotechnology

#### UTVECKLING

1 mån (%)	-1,1	YTD (%)	14,3
3 mån (%)	18,4	52-V Högst	52,0
12 mån (%)	20,3	52-V Lägst	32,7



#### TREDJE KVARTALET

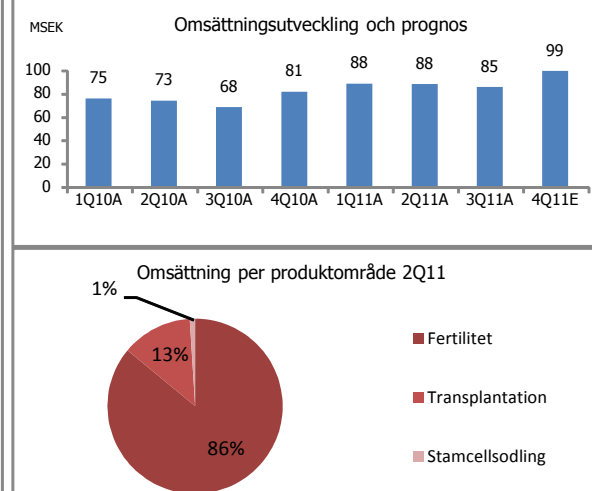
Återigen kom Vitrolifes rapport in klart ovanför våra förväntningar. Omsättningen uppgick till 85,1 MSEK ställt mot våra förväntningar om 81,6 MSEK. Detta fick ordentligt genomslag på sista raderna, rörelseresultatet blev 14,4 MSEK vilket var nästan 100% högre än vårt estimat på 7,4 MSEK. Trenden från tidigare kvartal fortsätter där Asien utvecklas väldigt starkt och då framförallt de största marknaderna Japan och Kina. Inom fertilitet fortsätter arbetet med att bredda kunderbudandet för att bli världens enda heltäckande leverantör. Under kvartalet fick bolaget regulatoriskt godkännande i Kina för instrument för IVF-behandlingar. I studien för STEEN solution är hittills 6 patienter transplanterade på fyra olika kliniker, med andra ord är halva studien genomförd.

#### UTSIKTER & VÄRDERING

Fertilitetsområdet fortsätter att ticka på och växer i kvartalet med 35% justerat för valutaeffekter. Under fjärde kvartalet planeras en rad viktiga produktansökaner. Trots detta är det främst transplantationsområdet som innebär en stor uppsida för Vitrolife i framtiden. Vi räknar med att den amerikanska studien för STEEN solution kan slutföras runt årsskiftet. Vidare planeras en lansering av Vitrolife Labware under fjärde kvartalet i år samtidigt som en ansökan skickas in till FDA i USA. Efter ytterligare en stark rapport har vi återigen höjt våra estimat för 2012-2013.

#### BOLAGSBESKRIVNING

Vitrolife arbetar med att utveckla, tillverka och sälja avancerade produkter och system för preparation, odling och förvaring av mänskliga celler, vävnader och organ. Bolagets två huvudområden är fertilitet och transplantation. Produkterna återfinns i över 80 länder.



## VITROLIFE

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	75,3	73,4	67,8	81,0	88,0	87,7	85,1	98,9	225,1	274,6	297,6	359,6	424,4	507,5
KSV	-23,5	-21,4	-20,2	-26,3	-29,2	-30,2	-27,3	-30,0	-68,9	-81,7	-91,4	-116,8	-138,8	-162,4
Bruttoresultat	51,8	52,0	47,7	54,7	58,8	57,4	57,7	68,9	156,3	192,9	206,2	242,9	285,6	345,1
Kostnader förs. & admin	-25,6	-27,0	-25,4	-33,0	-30,4	-26,3	-30,1	-34,6	-87,3	-103,3	-111,0	-121,5	-144,7	-169,0
Forskn. & utv. Kostnader	-10,8	-11,5	-11,4	-9,4	-12,0	-11,7	-9,1	-12,2	-30,7	-38,6	-43,1	-45,1	-50,9	-57,9
Övriga rörelseintäkter	-1,4	-0,7	-1,1	-0,2	-2,3	1,3	0,2	-1,0	1,9	-4,8	-3,3	-1,8	-4,2	-5,1
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,3	0,0	0,0	0,0	-3,3	0,0	0,0
EBITDA	14,0	12,8	9,8	12,1	14,1	20,7	18,7	17,8	40,1	46,2	48,7	71,2	85,7	113,2
Avskrivningar	-4,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,9	-8,1	-4,3	-4,2	-13,0	-15,8	-15,6	-20,4	-16,0	-18,8
EBIT	10,0	8,7	5,9	8,5	10,1	12,6	14,4	13,7	27,1	30,4	33,1	50,8	69,7	94,4
Finansnetto	0,2	1,0	4,7	2,3	1,9	2,0	0,2	-0,6	0,1	0,2	8,2	3,3	-3,7	-2,8
EBT	10,2	9,7	10,6	10,8	12,0	14,6	14,5	13,0	27,2	30,6	41,3	54,1	66,0	91,6
Skatt	-0,5	-0,2	0,2	-11,6	-3,1	-4,6	-4,9	-3,4	3,0	3,8	-12,1	-15,9	-17,2	-23,8
Nettoreultat	9,8	9,4	10,8	-0,8	8,9	10,0	9,6	9,6	30,2	34,4	29,2	38,2	48,9	67,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,50	0,48	0,55	-0,04	0,45	0,51	0,49	0,49	1,53	1,76	1,49	1,95	2,49	3,46
EPS e. utsp. (SEK)	0,50	0,48	0,55	-0,04	0,45	0,51	0,49	0,49	1,53	1,76	1,49	1,95	2,49	3,46
Omsättningstillväxt Q/Q	11,8%	-2,5%	-7,6%	19,4%	8,6%	-0,4%	-3,0%	16,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	4,8%	4,6%	4,0%	20,3%	16,9%	19,4%	25,4%	22,0%	19,2%	22,0%	8,4%	20,9%	18,0%	19,6%
Bruttomarginal	68,8%	70,8%	70,2%	67,5%	66,8%	65,5%	67,8%	69,7%	69,4%	70,2%	69,3%	67,5%	67,3%	68,0%
Just. EBITDA marginal	18,6%	17,4%	14,4%	15,0%	16,0%	23,6%	21,9%	18,0%	17,8%	16,8%	16,4%	19,8%	20,2%	22,3%
Just. EBIT marginal	13,3%	11,8%	8,7%	10,5%	11,5%	14,4%	16,9%	13,8%	12,0%	11,1%	11,1%	14,1%	16,4%	18,6%
Just. EBT marginal	13,6%	13,2%	15,6%	13,3%	13,6%	16,6%	17,1%	13,2%	12,1%	11,1%	13,9%	15,0%	15,6%	18,0%
Just. Nettomarginal	13,0%	12,9%	15,9%	-1,0%	10,1%	11,4%	11,3%	9,7%	13,4%	12,5%	9,8%	10,6%	11,5%	13,4%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekapital	38	45	55	59	65	87
Förändring av rörelsekapital	5	-3	-7	-12	4	-1
KF löpande verksamheten	43	41	48	53	68	85
KF investeringsverksamheten	-27	-33	-78	-51	-34	-41
Fritt kassaflöde	16	9	-30	2	34	45
KF finansieringsverksamheten	-21	-6	33	4	-14	-22
Nettokassaflöde	-5	2	3	5	21	23

## BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	292	312	326	349	384	430
Totala tillgångar	343	359	429	473	525	584
Nettoskuld	-7	-6	31	46	25	2
Kassa och bank	14	16	19	24	45	68
Sysselsatt kapital	299	322	376	419	454	500
Rörelsekapital	373	380	462	501	548	598
Soliditet	85%	87%	76%	74%	73%	74%

## DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	1,53	1,76	1,49	1,95	2,49	3,46
Just. EPS	1,53	1,76	1,49	2,11	2,49	3,46
CEPS	2,16	2,12	2,48	2,68	3,49	4,36
FCFPS	0,82	0,44	-1,52	0,08	1,76	2,29
BVPS	14,75	15,94	16,65	17,80	19,59	21,92
NIBDPS	-0,38	-0,30	1,60	2,34	1,28	0,12
DPS	0,40	0,50	0,60	0,70	1,12	1,56

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	10%	11%	9%	11%	13%	16%
ROCE	9%	9%	9%	12%	15%	19%
ROC	7%	8%	7%	10%	13%	16%
Just. ROE	10%	13%	10%	12%	14%	17%
Just. ROCE	8%	11%	10%	13%	16%	20%
Just. ROC	7%	9%	8%	11%	13%	17%
Utdelning %	26%	28%	40%	33%	45%	45%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Bure Equity	28,5%	28,5%
Lannebo fonder	6,8%	6,8%
Eccenovo AB	5,8%	5,5%
Avanza Pension Försäkring AB	3,1%	2,9%

## LEDNING

Ordf.	Patrik Tigerschiöld
VD(T.f.)	Thomas Axelsson
CFO	Mikael Engblom

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-07
------------	------------

## KONTAKTINFO

Adress:	Gustaf Werners g. 2 421 32 Frölunda
Tele:	+46 (0)31 721 80 00
Internet:	www.vitrolife.com

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

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

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange.

## 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 a positive net position in Vitrolife or a related instrument.