

# VITROLIFE

KURS (SEK): 495,00

NASDAQ OMX Mid Cap

Hälsövärd

- Fortsatt kraftig tillväxt
- Stark EBITDA-marginal
- Inväntar godkännande

**Fortsatt kraftig tillväxt.** Nettoomsättningen under Q1 uppgick till 244 MSEK motsvarande en ökning om 31% (18% organisk) jämfört med fjolåret, vilket var 8% högre än våra förväntningar om 227 MSEK. Samtliga regioner uppvisade stark tillväxt under kvartalet, starkast var EMEA där försäljningen ökade hela 32% i lokala valutor Y/Y. Även Asien & Oceanien och Americas uppvisade god tillväxt med 25% respektive 18%. Både Media och i synnerhet Time-lapse visade god försäljningstillväxt med 14% respektive 47% ökning under Q1. Försäljningen inom Time-lapse drevs till stor del av den nylanserade produkten EmbryoScope+ som både har bättre kapacitet och bruttomarginal än föregångaren. Noterbart var även att det fristående time-lapsemikroskopet EVO+ åter levereras till kund. Vi bedömer att bolaget har ett attraktivt produkt erbjudande inom Time-lapse som även fortsättningsvis kommer bidra till god tillväxt.

**Stark EBITDA-marginal.** Bruttomarginalen kom in på 65,0% (66,9), marginalkontraktionen var hänförlig de förvärvade verksamheterna med lägre bruttomarginal. Den justerade bruttomarginalen som exkluderar avskrivningar på förvärvsrelaterade immateriella tillgångar uppgick till 69% (70) under kvartalet. EBITDA-resultatet uppgick till 95 MSEK (62) vilket också var högre än vår förväntan om 79 MSEK. EBITDA-marginalen var 39% (33). Dock belastades Q1 ifjol av engångskostnader om 5 MSEK relaterade till konsolideringen av time-lapseverksamheten, justerad EBITDA-marginal var 36% under fjolåret. Valutakursförändringar påverkade resultatet positivt med 3 MSEK under första kvartalet.

**Inväntar godkännande.** Under Q1 lanserades RapidVit Omni, ett mediasystem för vitrifikation (snabb nedfrysning) av ägg och embryon, som vi bedömer stärker bolagets produkt erbjudande ytterligare. Därutöver förväntar sig bolaget godkännande av EmbryoScope på den kinesiska marknaden i slutet av 2017. Under 2018 väntas dessutom godkännande för EmbryoScope+ både på den kinesiska samt på den amerikanska marknaden.

## BOLAGSBESKRIVNING

Vitrolife är en internationellt verksam medicinteknisk koncern. Vitrolifes produktområde Fertilitet utvecklar, producerar och marknadsför produkter för fertilitetsbehandling. Verksamhet finns också för att möjliggöra utnyttjande och hantering av stamceller i terapeutiska syften. Vitrolife har cirka 350 anställda och bolagets produkter säljs på cirka 110 marknader.

Analytiker: Björn Rydell  
bjorn.rydell@remium.com, 08 454 32 06

## NYCKELDATA

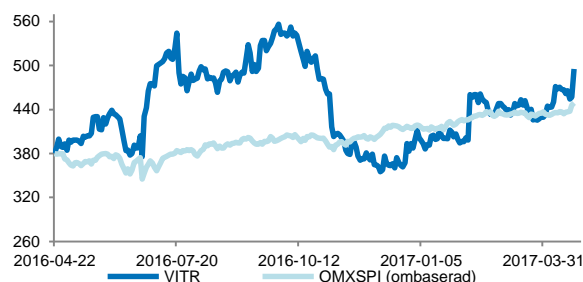
Marknadsvärde (MSEK)	10 747	1 mån (%)	16,3
Nettoskuld (MSEK)	-183	3 mån (%)	23,6
Enterprise Value (MSEK)	10 563	12 mån (%)	30,3
Soliditet (%)	81,4	YTD (%)	27,9
Antal aktier f. utsp. (m)	21,7	52-V Högst	559,0
Antal aktier e. utsp. (m)	21,7	52-V Lägst	350,0
Free Float (%)	49,0	Kortnamn	VITR

## KURSUUTVECKLING

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	722	856	1 005	1 135
EBITDA (MSEK)	279	303	382	445
EBIT (MSEK)	226	249	315	389
EBT (MSEK)	227	249	321	397
EPS (just. SEK)	8,45	8,81	11,37	14,07
DPS (SEK)	2,40	2,60	2,60	3,15
Omsättningstillväxt (%)	41,5	18,5	17,3	13,0
EPS tillväxt (%)	67,5	4,3	29,1	23,8
EBIT-marginal (%)	31,3	29,1	31,4	34,3

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	34,2	43,9	43,5	35,2
P/BV (x)	7,4	8,3	8,9	7,4
EV/SALES (x)	8,5	9,6	10,5	9,3
EV/EBITDA (x)	21,9	27,2	27,7	23,7
EV/EBIT (x)	27,0	33,2	33,5	27,2
Direktavkastning (%)	0,8	0,7	0,5	0,6

## KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

## HUVUDÄGARE

	KAPITAL	RÖSTER
Bure Equity	21,7%	21,7%
William Demant Invest A/S	19,4%	19,4%
SSB Client OMNIBUS AC OM07	6,8%	6,8%
SEB Investment Management	3,1%	3,1%

## LEDNING

		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Carsten Browall	2Q-rapport	2017-07-14
VD	Thomas Axelsson	3Q-rapport	2017-11-02
CFO	Mikael Engblom	4Q-rapport	2018-02-08

**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	187	208	210	251	244	248	236	277	511	722	856	1 005	1 135	1 271
KSV	-61,8	-71,0	-79,5	-82,4	-86,3	-85,1	-80,7	-93,1	-161	-238	-295	-345	-384	-427
Bruttoresultat	125	137	131	168	158	162	155	184	349	485	561	659	751	844
Kostnader förs. & admin	-41,7	-51,7	-45,4	-51,7	-44,5	-52,0	-47,0	-54,0	-149	-167	-191	-197	-218	-242
Forskn. & utv. Kostnader	-12,6	-15,4	-15,3	-18,4	-18,5	-18,6	-19,1	-20,5	-41,9	-55,7	-61,6	-76,7	-88,5	-95
Övriga rörelseintäkter	-3,6	4,0	1,3	-2,7	0,1	-1,2	-0,9	-1,4	8,2	17,4	-1,0	-3,4	0,0	0,0
EO-poster*	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	62,3	73,6	71,4	95,7	94,9	90,6	88,3	108,0	167	279	303	382	445	507
Avskrivningar	-10,3	-11,9	-14,8	-17,4	-16,6	-16,0	-16,5	-17,7	-23,3	-53,1	-54,3	-66,8	-56,1	-64,1
EBIT	52,0	61,8	56,7	78,3	78,3	74,6	71,8	90,4	143	226	249	315	389	443
Finansnetto	-1,9	1,0	1,5	-0,5	-0,4	1,6	2,1	2,7	3,6	0,7	0,1	6,0	8,0	12,7
EBT	50,1	62,7	58,2	77,8	77,9	76,2	73,9	93,1	147	227	249	321	397	456
Skatt	-11,4	-14,6	-13,6	-18,1	-18,3	-17,5	-17,0	-21,4	-37,5	-43,5	-57,7	-74,2	-91,3	-105
Nettoresultat	38,7	48,2	44,6	59,7	59,7	58,7	56,9	71,7	109	183	191	247	306	351
EPS f. utsp. (SEK)	1,78	2,22	2,05	2,75	2,75	2,70	2,62	3,30	5,04	8,45	8,81	11,37	14,07	16,17
EPS e. utsp. (SEK)	1,78	2,22	2,05	2,75	2,75	2,70	2,62	3,30	5,04	8,45	8,81	11,37	14,07	16,17
Omsättningstillväxt Q/Q	-6%	11%	1%	19%	-3%	1%	-5%	17%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	15,1%	12,8%	19,0%	26,1%	30,5%	19,1%	12,2%	10,4%	13%	41%	19%	17%	13%	12%
Bruttomarginal	66,9%	65,8%	62,2%	67,1%	64,6%	65,6%	65,8%	66,4%	68%	67%	66%	66%	66%	66%
EBITDA marginal	33,3%	35,4%	34,0%	38,2%	38,9%	36,6%	37,4%	39,0%	33%	39%	35%	38%	39%	40%
EBIT marginal	27,8%	29,7%	26,9%	31,2%	32,1%	30,1%	30,4%	32,6%	28%	31%	29%	31%	34%	35%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	159	261	233	314	362	415
Förändring rörelsekapital	-13	-67	-52	-1	-27	-29
Kassaflöde löpande verksamheten	146	194	181	312	334	386
Kassaflöde investeringar	-78	-31	-131	-21	-34	-38
Fritt kassaflöde	68	162	50	291	300	348
Kassaflöde fin. verksamheten	-20	-69	-64	-72	-71	-83
Nettokassaflöde	48	93	-13	220	229	265

**DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL**

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	5,04	8,45	8,81	11,37	14,07	16,17
Just. EPS	5,04	8,45	8,81	11,37	14,07	16,17
BVPS	32,29	38,84	46,89	55,66	67,14	80,16
CEPS	6,71	8,91	8,35	14,38	15,40	17,80
DPS	1,50	2,40	2,60	2,60	3,15	3,80
ROE	16%	22%	19%	20%	21%	20%
Just. ROE	14%	20%	19%	21%	21%	20%
Soliditet	72%	80%	81%	83%	85%	87%

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Anläggningstillgångar	664	615	752	706	684	658
Likvida medel	108	200	189	409	638	903
Totala tillgångar	972	1 059	1 250	1 461	1 713	1 999
Eget kapital	701	843	1 018	1 208	1 458	1 740
Nettoskuld	-22	-152	-151	-386	-630	-910
Rörelsekapital (netto)	96	160	210	211	239	267

**AKTIESTRUKTUR**

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	-	-
Antal B-aktier (m)	-	21,7	-	-	-	-
Totalt antal aktier (m)	-	21,7	-	-	-	-

**BOLAGSKONTAKT**

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

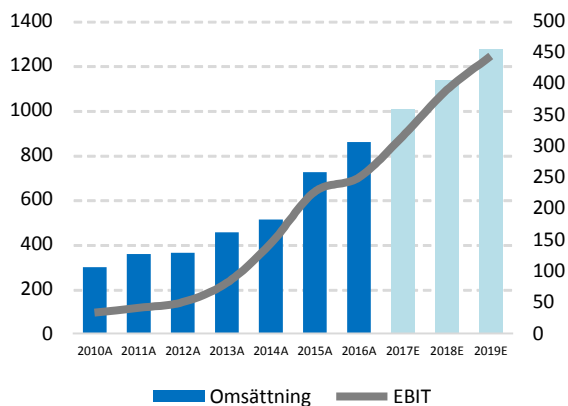
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

**ESTIMATFÖRÄNDRINGAR**

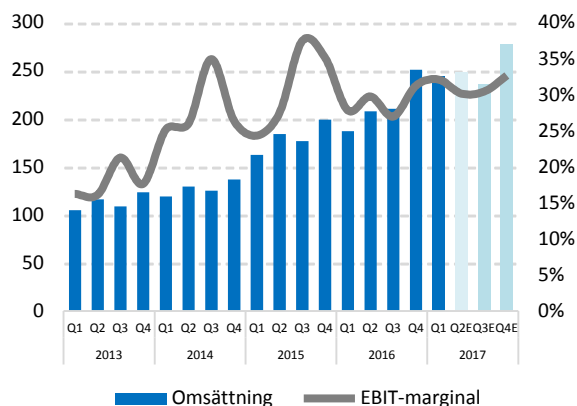
MSEK	Estimat	1Q 2017A			2017E			2018E		
		Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning	227	244	8%	992	1 005	1%	1 116	1 135	2%	
EBITDA	79	95	20%	361	382	6%	413	445	8%	
Just. EPS (SEK)	2,31	2,75	19%	10,78	11,37	5%	12,70	14,1	11%	

**RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL**

**OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)**

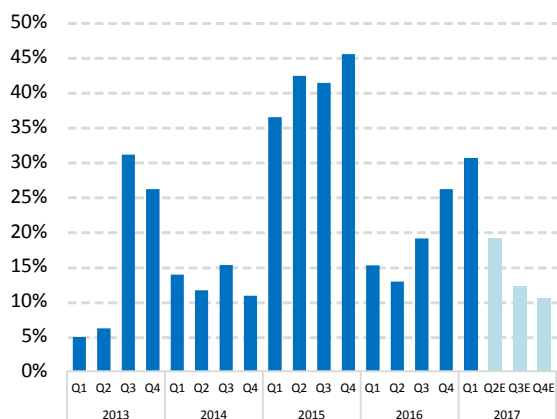


**OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)**

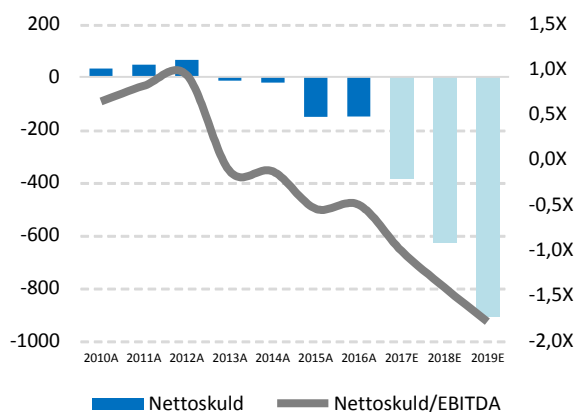


**TILLVÄXT & BALANSRÄKNING**

**OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y**

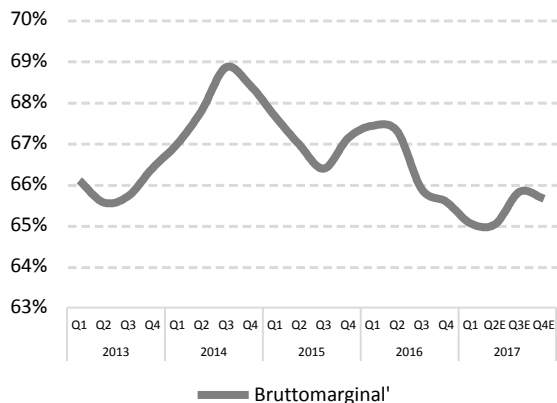


**NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA**

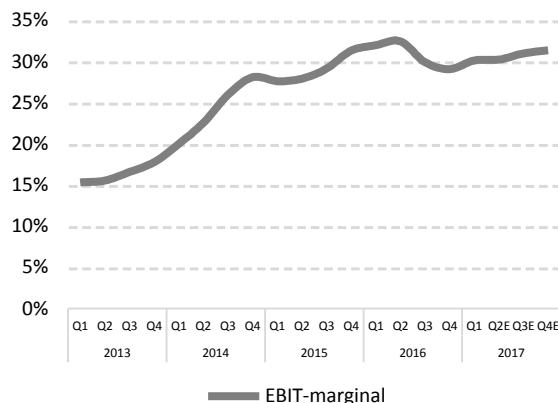


**MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m**

**BRUTTOMARGINAL (R12m)**



**EBIT-MARGINAL (R12m)**

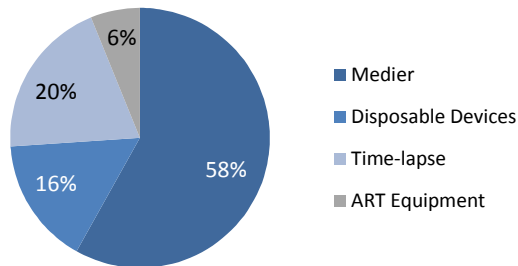


---

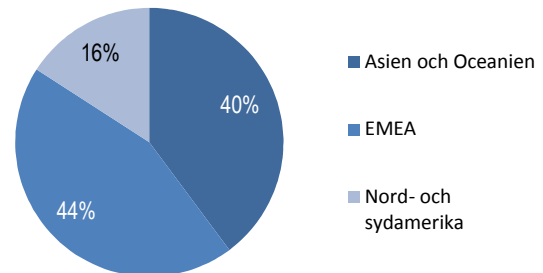
**MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT**


---

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE\*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD\*



Per R12M Q1 2017

**BOLAGSBESKRIVNING**

Vitrolife är ett globalt bolag verksamt inom instrument och medier inom fertilitetsområdet. Bolaget har dessutom en mindre verksamhetsgren riktad mot medier för stamceller. Produkterna man säljer betecknas till största del som medicintekniska och inte som läkemedel. Detta medför att godkännandeprocesser generellt sett förkortas och de legala kraven mildras en aning. Vitrolifes verksamhet innefattar hela värdekedjan, från initial forskning till försäljning av en godkänd produkt på marknaden. Forskningen sker ofta i nära samarbete med doktorer och forskare varefter Vitrolife erhåller rättigheter till löpande upptäckter. Kundkretsen som Vitrolife riktar sig till är i framförallt global och man säljer sina produkter i ett åttiotal länder. Samtidigt är antalet kliniker och sjukhus som håller på med provrörsbefruktningar och transplantationer förhållandevis begränsat. Detta har medfört att bolagets säljorganisation i så stor utsträckning som möjligt tillämpar direktförsäljning från sina huvudkontor i Göteborg och Denver samtidigt som lokala distributörer förekommer på vissa marknader.

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Björn Rydell, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)