Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
johan.lochen@penser.se

This report was completed and disseminated 02 May 2019: 07:00 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Probi

Förseningar i Asien tynger försäljningen

Risk och avkastningspotential

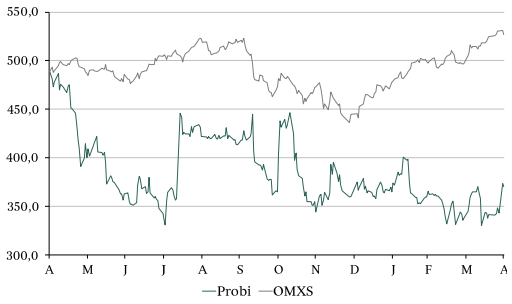
Kurspotential	**Medel**
Risknivå	**Medel**
Kurs	370,00
Högsta/Lägsta (12M)	487,00/330,50
Antal aktier (m)	11,4
Börsvärde (SEKm)	4 216
Nettoskuld (SEKm)	-109
Enterprise Value (SEKm)	4 107
Reuters/Bloomberg	PROB.ST/PROB SS
Listning	Mid Cap

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	604	657	738	830
EBITDA	155	173	249	297
EBIT	101	121	204	257
Vinst f. skatt	99	119	203	257
EPS, just.	6,69	8,26	14,09	17,86
EK/A	90,26	101,41	113,00	128,61
Utdelning	0,00	2,50	2,25	3,25
V/A Tillv.	10,4	23,5	70,5	26,7
EBIT Marg.	16,7	18,4	27,7	31,0
ROE	8,0	8,6	13,1	14,8
ROCE	10,8	12,2	19,8	24,7
Nettoskuld/EK	-0,07	-0,11	-0,19	-0,29
EV/Fsg.	6,67	6,25	5,57	4,95
EV/EBITDA	26,0	23,7	16,5	13,8
EV/EBIT	39,8	34,0	20,1	16,0
P/E, just.	53,8	44,8	26,3	20,7
P/EK	3,99	3,65	3,27	2,88
Direktavk.	0,0	0,7	0,6	0,9

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Försenade kundlanseringar i APAC

Försäljningen uppgick till 138 mkr (119), vilket var 8% under vår förväntan. Avvikelsen berodde på en högre förväntad försäljning av Consumer Healthcare (CHC) primärt på den asiatiska marknaden. Minskningen i regionen är hänfört till förseningar av försenade lanseringar av planerade produkter i kundledet. Bruttomarginalen förblev oförändrad y/y och uppgick till 42% (42%). EBIT uppgick till 11,3 mkr (4,4), vilket motsvarade en EBIT-marginal på 8%, under vår förväntan på 19%. Avvikelserna ligger i något högre rörelsekostnader samt en lägre försäljning. Resultatet per aktie uppgick till 0,75 kr (0,29).

Avslutar ett samarbetsprojekt men ett annat börjar bära frukt

I slutet av 2017 tecknade Probi ett avtal med ett globalt FMCG-företag (fast-moving consumer goods) gällande lansering av en Functional Food-produkt innehållande Probis bakterie för maghälsa i Nordamerika. Detta projekt räknade vi skulle börja generera försäljning under sluter av 2019. Dock har samarbetspartnern beslutat att avsluta samarbetet i förtid. Detta med anledning av omprioriteringar i produktionsstrategin för den specifika produkten som samarbetet rörde. Probi kommer fortsätta föra diskussioner med partnern kring andra potentiella affärsmöjligheter samtidigt som de arbetat parallellt med projekt hos andra aktörer. Vidare har ett annat samarbetsprojekt (inom hudvård och tillsammans med Symrise) lanserats i Frankrike. Produkten riktar sig mot för torr och känslig hud. Produkten kommer lanseras succesivt under 2019. Vi bedömer att produkten kommer generera signifikant försäljning under början av 2020 med en bruttomarginal >45%.

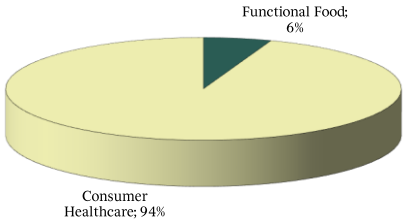
Tappet av det globala FMCG-företaget drar ned EPS för 2019e

Med anledning av 1) en lägre försäljning i Asien än vad vi räknat med samt 2) tappet av den globala FMCG-företaget sänker vi vår EPS-prognos för 2019e med 9%. Vidare bedömer vi att produkten inom hudvård väger upp försäljningstappet under 2020 och framåt. På våra nya estimat handlas Probi på P/E 44,8x för 2019e samtidigt som sektorn ligger på 29,8x. Baserat på den lägre tillväxten än vad vi räknat med så bedömer vi att en premievärdering mot sektorn inte är motiverad. Vi bibehåller där med kurspotentialen för aktien till medel till medelhög risk.

Datum	Händelse	Plats
19/07/2019	Q2-rapport	
25/10/2019	Q3-rapport	

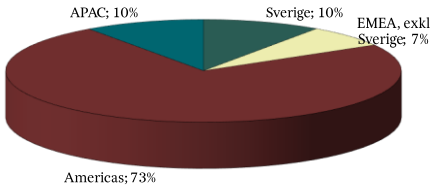
Se sista sidan för disclaimer.

Probi – Försäljning per segment



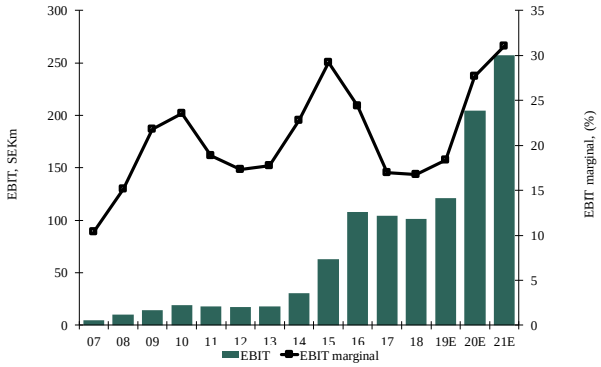
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Försäljning per marknad



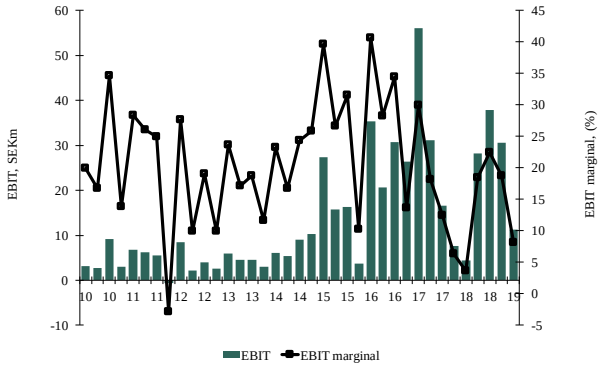
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Resultatutveckling, helår



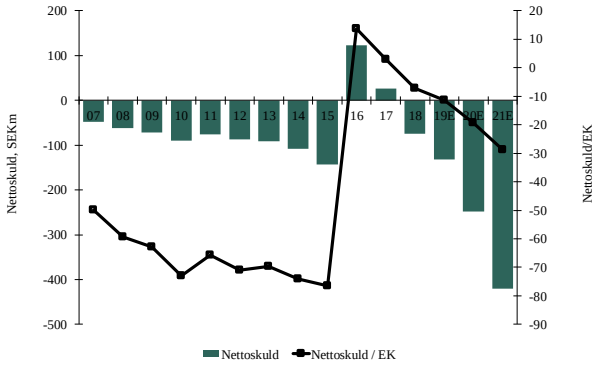
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	4 216
Antal utestående aktier (m)	11,4
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	7
Fritt handlade aktier	28,0%

Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Symrise AG	50,3%	50,3%
Swedbank Robur Fonder	10,7%	10,7%
Fjärde AP-fonden	8,8%	8,8%
Probi AB	2,2%	2,2%
Övriga	28,0%	28,0%

Ordförande	Jean-Yves Parisot
Verkställande direktör	Tom Rönnlund
Finansdirektör	Henrik Lundkvist
Investerarkontakt	Henrik Lundkvist
Telefon / Internet	+46 (0)46 286 89 20 / www.probi.se
Nästa rapport	19 July 2019

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Probi utvecklar och tillverkar hälsoprodukter som distribueras på den globala marknaden. Efter förvärvet av Nutraceutix har bolaget tre olika produktportföljer 1) Probi Premium, 2) Probi Select, 3) Probi Livebac samt Probi Delivery technology (BIO-tract) som är en teknikplattform utformad för att skydda och frisläppa probiotiska kulturer i rätt organ.

Tillväxtpotential inom Consumer Health Care

Affärsområdet Consumer Health Care (CHC) är inriktat på kosttillskott och har de senaste fyra åren utvecklats starkt från låga nivåer (CAGR 55%). Under 2018 omsatte affärsområdet 559 mkr, vilket motsvarar 94% av Probis totala omsättning. Vår prognos för 2020e för affärsområdet pekar på en omsättning på 693 mkr. Vi tror att expansionen kan fortsätta baserat på förvärvet av Nutraceutix, nya marknadsföringskanaler i USA, nya avtal (senast med franska Ipsen som kommer distribuera Probis produkter i 18 länder) samt lanseringar av nya produkter i fler länder.

Trender och drivkrafter

Den globala hälsotrenden har de senaste åren utvecklats starkt, med drivkrafter som ökad medvetenhet och tilltagande välfärdsproblem i form av bland annat övervikt, fetma, diabetes och stress. Marknaden påverkas också av en ökad medellivslängd som välfärdssystemen inte fullt ut klarar av att hantera. Detta leder till att konsumenterna i ökande grad ägnar sig åt egenvård. Den växande gruppen äldre är en köpstark grupp. Därför lanserar också många livsmedels- och läkemedelsbolag produkter som är inriktade på behoven hos medelålders och äldre konsumenter. Det finns även tecken på att yngre personer spenderar mer pengar på produkter inom Functional Food. En annan stark drivkraft är stigande medelinkomst som ett resultat av stark ekonomisk utveckling på vissa marknader i Asien. I finansiellt osäkra tider är det framförallt de som har goda inkomster som är villiga i att investera i sin hälsa.

Probi – Jämförelsetabell

	Kurs		MV	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk.	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling	
	(lokal)		(mdkr)	19e	20e	21e	19e	20e	21e	20e	19e	20e	21e	19e	20e	21e	1mån	6mån	1mån	6mån
BioGaia	460,5	SEK	8	27,5	21,0	17,2	38,2	30,8	26,0	2,4%	34,2%	38,9%	41,4%	-3%	24%	19%	0%	-1%	1%	28%
Danone SA	72	EUR	528	15,9	14,3	13,1	18,8	17,1	15,9	3,1%	15,1%	16,1%	16,4%	7%	10%	7%	0%	-1%	5%	16%
Nestle S.A.	98,1	CHF	2 815	20,4	18,8	17,5	22,5	20,7	19,3	2,9%	17,5%	17,9%	18,1%	9%	9%	7%	0%	4%	3%	16%
Associated British Foods p	25	GBP	250	13,5	12,0	11,0	18,7	16,7	15,5	2,0%	8,9%	9,4%	9,6%	1%	12%	8%	0%	0%	5%	7%
Chr. Hansen Holding A/S	692	EUR	131	36,4	32,6	29,4	46,6	41,5	37,4	0,3%	29,8%	30,6%	31,1%	758%	12%	11%	0%	0%	1%	2%
Yakult Honsha Co.	7550	JPY	110	23,8	21,1	19,1	30,9	28,6	na	0,7%	12,3%	13,1%	13,5%	na	8%	na	1%	2%	-2%	-2%
Corbion N.V.	29	EUR	18	20,9	17,3	13,7	30,2	22,7	17,4	2,0%	9,6%	10,9%	na	4%	33%	31%	-3%	-16%	6%	8%
Tate & Lyle PLC	8	GBP	45	12,5	12,0	na	14,8	14,5	14,0	4,0%	11,1%	11,3%	na	na	2%	4%	0%	1%	6%	13%
Frutarom Industries Ltd	381	USD	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Sensient Technologies Co	71	USD	28	17,9	15,6	14,1	21,7	19,7	17,4	2,3%	14,3%	15,3%	15,9%	na	na	na	na	na	3%	7%
AgroFresh Solutions, Inc.	3	USD	2	na	na	na	na	na	na	0,0%	na	4,6%	na	na	na	na	na	na	-4%	-45%
Probi	370	SEK	4	34,0	20,1	16,0	44,8	26,3	20,7	0,7%	18,4%	27,7%	31,0%	24%	71%	27%	0%	-30%	9%	1%
Medel				22,6	19,0	16,9	29,8	24,6	20,5	1,9%	17,1%	17,8%	22,1%	114%	20%	14%	0%	-5%	3%	5%
Median				20,7	18,0	16,9	26,3	21,7	17,4	2,0%	14,7%	15,3%	17,3%	7%	12%	9%	0%	0%	3%	7%

Källa: Factset, Bolagsdata

Probi – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	661	657	-0,6%	753	738	-2,0%	858	830	-3,3%
EBIT	135	121	-10,5%	203	204	0,7%	259	257	-0,8%
EPS just.	9,11	8,26	-9,3%	14,03	14,09	0,4%	18,05	17,86	-1,1%

Source: Erik Penser Bank

Probi – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	100	102	135	216	443	612	604	657	738	830
Övriga intäkter	1	1	3	5	8	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-18	-26	-42	-63	-173	-334	-326	-361	-361	-409
Bruttovinst	82	78	96	158	278	278	278	296	376	422
Försäljningskostnader	-13	-14	-16	-21	-48	-58	-62	-69	-66	-66
Administrationskostnader	-5	-6	-6	-8	-48	-47	-50	-55	-53	-53
Forsknings- och utvecklingskostnader	-8	-8	-10	-12	-48	-4	1	15	6	8
Övriga rörelsekostnader	-51	-53	-70	-110	-3	-12	-12	-14	-13	-13
Resultat före avskrivningar	**24**	**23**	**36**	**69**	**130**	**157**	**155**	**173**	**249**	**297**
Avskrivningar	-6	-5	-5	-6	-22	-53	-54	-52	-45	-40
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	**17**	**18**	**31**	**63**	**108**	**104**	**101**	**121**	**204**	**257**
Extraordinära poster	0	0	-4	0	22	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	1	1	0	7	-12	-3	-2	-1	0
Resultat före skatt	**18**	**19**	**28**	**63**	**137**	**92**	**99**	**119**	**203**	**257**
Skatter	-5	-4	-6	-14	-28	-23	-22	-25	-43	-54
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**14**	**15**	**22**	**49**	**109**	**69**	**76**	**94**	**161**	**203**

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	24	23	36	69	130	157	155	173	249	297
Förändring av rörelsekapital	4	5	5	9	-15	-36	-32	-70	-32	-12
Övriga kassaflödespåverkande poster	-3	-4	-4	-17	7	24	5	-23	-44	-54
Kassaflöde från löpande verksamheten	**24**	**25**	**37**	**62**	**122**	**146**	**128**	**80**	**174**	**231**
Finansiella nettokostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-6	-14	-14	-19	-57	-26	-14	-25	-30	-33
Fritt kassaflöde	**18**	**11**	**24**	**43**	**65**	**119**	**114**	**55**	**144**	**198**
Utdelningar	-7	-7	-7	-8	-9	-11	0	0	-28	-26
Förvärv	0	0	0	0	-873	0	0	0	0	0
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	602	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	166	0	0	0	0	0
Kassaflöde	**11**	**4**	**17**	**35**	**-49**	**108**	**114**	**55**	**116**	**172**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	**-87**	**-91**	**-108**	**-143**	**123**	**26**	**-74**	**-133**	**-248**	**-421**

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	3	4	5	7	131	115	120	122	120	119
Övriga immateriella tillgångar	16	24	26	37	744	653	679	689	677	672
Materiella anläggningstillgångar	3	2	5	5	41	34	29	91	89	88
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	5	5	2	4	4	4
Summa anläggningstillgångar	**22**	**31**	**35**	**48**	**922**	**807**	**829**	**905**	**889**	**883**
Varulager	2	3	4	4	73	69	69	58	105	104
Kundfordringar	25	25	29	32	114	79	112	121	125	141
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	87	91	108	143	103	156	199	193	309	481
Övriga omsättningstillgångar	**115**	**119**	**141**	**180**	**289**	**304**	**380**	**371**	**540**	**726**
SUMMA TILLGÅNGAR	137	150	176	228	1 211	1 111	1 209	1 276	1 429	1 609
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	123	131	146	187	899	885	1 028	1 155	1 288	1 465
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	**123**	**131**	**146**	**187**	**899**	**885**	**1 028**	**1 155**	**1 288**	**1 465**
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	226	182	125	60	60	60
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	**0**	**0**	**0**	**0**	**226**	**182**	**125**	**60**	**60**	**60**
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	14	19	30	41	87	44	56	60	81	83
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	**14**	**19**	**30**	**41**	**87**	**44**	**56**	**60**	**81**	**83**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	137	150	176	228	1 211	1 111	1 209	1 276	1 429	1 609

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	1,48	1,65	2,39	5,38	9,53	6,06	6,69	8,26	14,09	17,86
Vinst per aktie, justerad	1,48	1,65	2,39	5,38	9,53	6,06	6,69	8,26	14,09	17,86
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,65	2,71	4,08	6,81	10,74	12,79	11,22	7,04	15,26	20,27
Fritt kassaflöde per aktie	1,97	1,19	2,60	4,67	-70,88	10,48	9,99	4,80	12,67	17,36
Utdelning per aktie	0,75	0,75	0,85	1,00	1,00	0,00	0,00	2,50	2,25	3,25
Eget kapital per aktie	13,47	14,37	16,01	20,54	78,89	77,65	90,26	101,41	113,00	128,61
Eget kapital per aktie, ex goodwill	13,17	13,91	15,52	19,82	67,36	67,54	79,75	90,74	102,51	118,20
Substansvärde per aktie	-9,58	-10,00	-11,85	-15,69	10,76	2,29	-6,50	-11,63	-21,81	-36,92
Nettoskuld per aktie	11,43	11,28	12,72	15,76	2,03	10,27	20,18	30,26	43,07	59,20
EV per aktie	34,82	29,50	49,65	125,81	486,26	342,29	353,50	358,37	348,19	333,08
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	9,1	9,1	9,1	9,1	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	9,1	9,1	9,1	9,1	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	30,0	23,9	25,7	26,3	49,9	56,1	53,8	44,8	26,3	20,7
P/E-tal, justerat	30,0	23,9	25,7	26,3	49,9	56,1	53,8	44,8	26,3	20,7
Kurs/rörelsens kassaflöde	16,7	14,6	15,1	20,8	44,3	26,6	32,1	52,6	24,2	18,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	22,6	33,2	23,6	30,3	NM	32,4	36,0	77,0	29,2	21,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	4,4	3,0	4,2	3,3	-14,9	3,1	2,8	1,3	3,4	4,7
Direktavkastning	1,7	1,9	1,4	0,7	0,2	0,0	0,0	0,7	0,6	0,9
Utdelningsandel, justerad	50,6	45,4	35,5	18,6	10,5	0,0	0,0	30,3	16,0	18,2
Kurs/eget kapital	3,30	2,75	3,84	6,89	6,03	4,38	3,99	3,65	3,27	2,88
Kurs/eget kapital, ex goodwill	3,37	2,84	3,96	7,14	7,06	5,03	4,51	4,08	3,61	3,13
Kurs/substansvärde	NM	NM	NM	NM	44,21	148,16	NM	NM	NM	NM
EV/omsättning	3,19	2,63	3,35	5,32	12,49	6,37	6,67	6,25	5,57	4,95
EV/EBITDA	13,5	11,7	12,5	16,6	42,5	24,8	26,0	23,7	16,5	13,8
EV/rörelseresultat	18,4	14,8	14,7	18,2	51,2	37,5	39,8	34,0	20,1	16,0
Aktiekurs, årsslut	44,40	39,50	61,50	141,50	475,50	340,00	360,00	370,00	370,00	370,00
Aktiekurs, årshögsta	67,00	43,40	61,50	172,00	498,00	605,00	501,50	400,40	-	-
Aktiekurs, årslägsta	27,40	32,60	37,40	62,00	111,00	302,00	317,80	330,50	-	-
Aktiekurs, årssnitt	54,62	38,99	46,17	124,81	265,18	432,65	397,39	360,19	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	405	360	561	1 290	5 418	3 874	4 102	4 216	4 216	4 216
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	317	269	453	1 147	5 540	3 900	4 028	4 107	4 107	4 107

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	5,5	2,7	32,3	59,5	105,6	38,1	-1,3	8,8	12,2	12,6
Rörelseresultat, årsförändring	-3,3	5,4	69,7	104,8	71,5	-3,8	-2,9	19,5	69,1	26,0
Vinst per aktie, årsförändring	-3,9	11,4	44,9	124,9	77,1	-36,4	10,4	23,5	70,5	26,7
EBITDA marginal	23,7	22,6	26,8	32,1	29,4	25,7	25,6	26,3	33,8	35,8
EBITA marginal	17,3	17,8	22,8	29,2	24,4	17,0	16,7	18,4	27,7	31,0
Rörelsemarginal	17,3	17,8	22,8	29,2	24,4	17,0	16,7	18,4	27,7	31,0
Vinstmarginal, justerad	18,4	19,1	23,5	29,2	25,9	15,1	16,3	18,1	27,5	31,0
Nettomarginal, justerad	13,6	14,7	18,9	22,7	24,5	11,3	12,6	14,3	21,8	24,5
Skattesats	26,3	22,8	22,5	22,3	20,8	25,2	22,6	21,1	21,0	21,0

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	11,3	11,9	18,4	29,4	20,0	7,7	8,0	8,6	13,1	14,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	10,5	11,3	13,0	16,6	18,2	17,5	16,7	14,8	11,5	10,5
Avkastning på sysselsatt kapital	45,6	48,1	79,2	153,6	20,3	10,8	10,8	12,2	19,8	24,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	40,2	45,3	54,3	75,0	69,4	62,4	54,9	41,5	14,8	15,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	6	14	14	19	57	26	14	25	30	33
Investeringar/omsättning	6,3	13,5	10,0	9,0	12,9	4,3	2,3	3,9	4,0	4,0
Investeringar/avskrivningar	1,0	2,8	2,5	3,2	2,6	0,5	0,3	0,5	0,7	0,8
Varulager/omsättning	2,5	2,6	2,6	2,1	16,4	11,3	11,4	8,8	14,3	12,5
Kundfordringar/omsättning	25,4	24,6	21,7	14,9	25,6	13,0	18,6	18,4	17,0	17,0
Leverantörsskulder/omsättning	14,0	18,2	22,1	18,8	19,5	7,2	9,2	9,2	11,0	10,0
Rörelsekapital/omsättning	14,0	9,1	2,2	-1,8	22,5	17,0	20,7	17,9	20,3	19,5
Kapitalomsättningshastighet	0,75	0,71	0,83	1,07	0,62	0,53	0,52	0,53	0,55	0,55

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-87	-91	-108	-143	123	26	-74	-133	-248	-421
Soliditet	89,8	87,5	82,9	82,2	74,2	79,7	85,0	90,5	90,1	91,1
Skuldsättningsgrad	-0,71	-0,70	-0,74	-0,76	0,14	0,03	-0,07	-0,11	-0,19	-0,29
Nettoskuld/börsvärde	-0,22	-0,25	-0,19	-0,11	0,02	0,01	-0,02	-0,03	-0,06	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	-3,7	-4,0	-3,0	-2,1	0,9	0,2	-0,5	-0,8	-1,0	-1,4

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

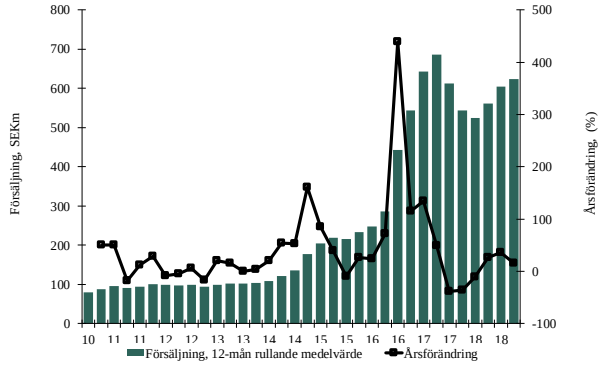
	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Nettoomsättning	73	89	194	187	172	134	119	119	153	169	163	138
Övriga intäkter	1	1	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-40	-47	-119	-102	-91	-78	-70	-73	-74	-75	-84	-75
Resultat före avskrivningar	**22**	**33**	**44**	**62**	**45**	**29**	**21**	**17**	**43**	**51**	**44**	**28**
Avskrivningar och amorteringar	-2	-2	-17	-6	-14	-13	-13	-13	-14	-13	-14	-17
Rörelseresultat	**21**	**31**	**26**	**56**	**31**	**17**	**8**	**4**	**28**	**38**	**31**	**11**
Extraordinära poster	0	0	17	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	8	-2	3	-7	-6	-1	-0	-1	-2	0	-0
Resultat före skatt	**22**	**39**	**41**	**59**	**24**	**11**	**6**	**4**	**27**	**36**	**31**	**11**
Resultat före skatt, justerat	**22**	**39**	**24**	**59**	**24**	**11**	**6**	**4**	**27**	**36**	**31**	**11**
Skatter	-5	-11	-5	-11	-8	-2	-5	-1	-6	-8	-7	-2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**17**	**28**	**37**	**48**	**16**	**9**	**1**	**3**	**21**	**28**	**24**	**9**

Tillväxt och marginaler

	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119
Nettoomsättning	24,2	72,0	439,7	115,4	134,7	49,7	-38,5	-36,4	-10,9	26,5	36,4	15,9
Rörelseresultat	31,7	88,0	618,2	58,6	50,6	-45,9	-71,2	-92,2	-9,3	128,0	301,1	157,6
EBITDA marginal	30,5	36,5	22,5	33,3	26,0	22,1	17,4	14,4	27,9	30,1	27,1	20,4
Rörelsemarginal	28,2	34,5	13,6	29,9	18,1	12,5	6,4	3,7	18,4	22,5	18,8	8,2
Vinstmarginal, justerad	29,9	43,6	12,5	31,3	13,9	8,0	5,3	3,5	17,8	21,4	19,0	7,9
Skattesats	22,1	28,7	11,7	18,5	32,4	17,6	85,2	21,7	23,1	22,3	22,7	21,9

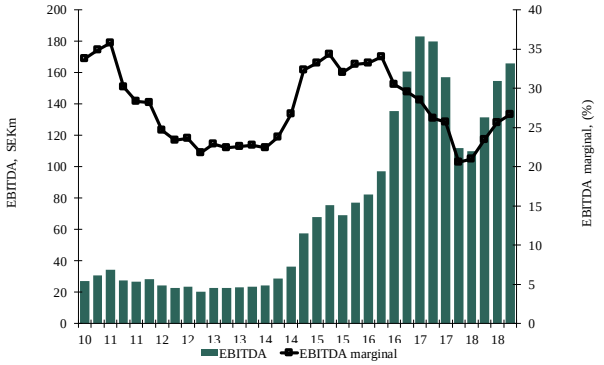
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



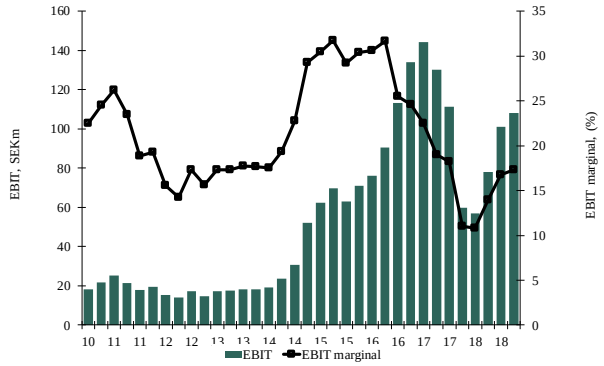
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



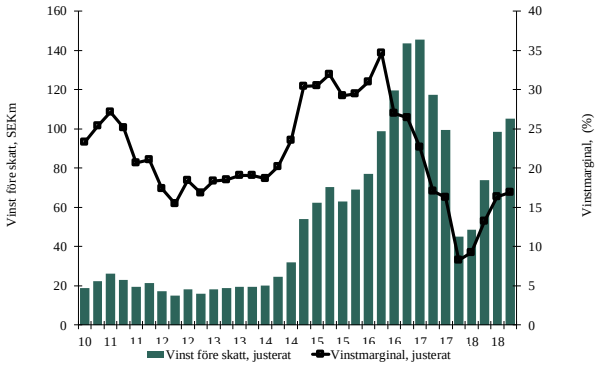
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Probi – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/ för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchang Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, son sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank *(publ.)*
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se