



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Häsovård | Sweden | 20 July 2020

Probi

Nya finansiella mål

Svag negativ organisk tillväxt

Under Q2'20 uppgick Probis nettoomsättning till 180,0 mkr (180,3), 176,4 mkr valutajusterat, vilket var 9% under vår förväntan. Avvikelsen ligger i en svagare utveckling i Americas som förklaras primärt av den produktuppdatering som gjorts för en större kund, men även APAC var under vår förväntan drivet av COVID-19 restriktioner. GM sjönk till 45% (49,8%) jmf med vår förväntan som låg på 46%.

Lanserar finansiella mål

I samband med rapporten uppdaterar bolaget sina finansiella mål. 1) Inom 5-7 år öka omsättningen med 100% genom en kombination av organisk tillväxt och strategiska förvärv. 2) Den organiska försäljningstillväxten ska vara >7 % och EBITDA-marginalen skall uppgå till eller överstiga 29% på årsbasis (29% under 2019). 3) Utdelningspolicy, där 10-30 % av årets vinst delas ut till aktieägarna.

Drar ner EPS estimaten med 4,4% 2021

Efter kvartalet justerar vi ner vår försäljningsestimat för 2020 och 2021 med 3% med anledning av en svagare försäljning i Americas än vad vi räknat med. Dock bedömer vi att försäljningen kommer tillbaka under H2'20 drivet av den nu genomförda produktuppdatering samt fortsatt god underliggande tillväxt. De nya målen indikerar att förvärv kan ske i närtid. Vi ser fortsatt låg risk till medel potential i aktien.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	400.00 - 440.00	
EPS, just 20e	8.17	8.37	-2.4%	Sales,m	626	673	726	794	Current price	SEK329.50
EPS, just 21e	10.67	11.16	-4.4%	Sales Growth	3.7%	7.5%	7.8%	9.4%	Riskenivå	Low
EPS, just 22e	12.7	12.74	-0.3%	EBITDA, m	183	195	218	244	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	111.5	119.3	153.2	181.6		
				EPS, adj	7.54	8.17	10.67	12.70		
				EPS Growth	12.6%	14.2%	23.9%	19.1%		
				Equity/Share	101.1	108.1	116.7	126.4		
				Dividend	1.00	2.00	3.00	3.50		
				EBIT Marginal	17.8%	17.7%	21.1%	22.9%		
				ROE (%)	7.5%	7.2%	9.1%	10.0%		
				ROCE	9.3%	8.9%	11.1%	12.2%		
				EV/Sales	5.77x	5.37x	4.98x	4.55x		
				EV/EBITDA	19.7x	18.5x	16.6x	14.8x		
				EV/EBIT	32.4x	30.3x	23.6x	19.9x		
				P/E, adj	43.7x	40.3x	30.9x	25.9x		
				P/Equity	4.3x	4.0x	3.8x	3.6x		
				Dividend yield	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%		
				FCF yield	5.5%	2.8%	3.1%	4.1%		
				Net Debt/EBITDA	(0.8)g	(1.3)g	(1.6)g	(1.9)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3 rapport	21 oktober 2020		
Q4 report	9 februari 2021		
-	-		

Bolagsfakta		Analytiker	
Antal aktier	11.4m	Johan Lochen johan.lochen@penser.se Analysavdelningen	
Market cap, mkr	3,754		
Nettoskuld, mkr	(142)		
EV, mkr	3,613		
Free Float	39.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	7.5(k)		
Reuters/Bloomberg	PROB ST/PROB SS		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Häsovård | Sweden | 20 July 2020

Sammanfattning

Nya finansiella mål

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.

Bolags profil

Den globala hälsotrenden har de senaste åren utvecklats starkt, med drivkrafter som ökad medvetenhet och tilltagande välfärdspådrag 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 med goda inkomster som är villiga i att investera i sin hälsa.

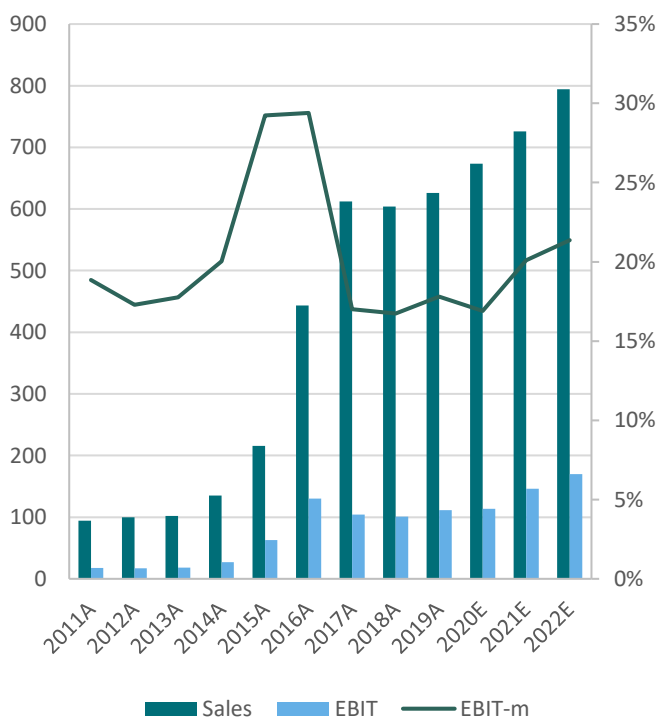
Värdering

Efter kvartalet justerar vi ner vår försäljningsestimater för 2020 och 2021 med 3% med anledning av en svagare försäljning i Americas än vad vi räknat med. Men vi bedömer att försäljningen kommer tillbaka under H2'20 drivet av den nu genomförda produktuppdatering hos en större kund i regionen samt att den underliggande tillväxten hos slutkonsumenterna är fortsatt god. Dock tvingas vi sänka EPS med 2,2% och 4,4% för 2020e respektive 2021e med anledning av den svagare försäljningen. På vårt reviderade estimat handlas Probi på en EV/EBIT på 30,3x respektive 23,6x för 2020e och 2021e jämfört med sektorn som handlas på 23,5x respektive 20,2x. Vi argumenterar för att Probi ska värderas till en premie jämfört med sektorn drivet av 1) en högre EBIT marginal, 21,1% jmf 14,5% för 2021e 2) en högre EPS tillväxt under 2021e, 24 % jmf 19% samt att de nya finansiella målen tillsammans med bolagets starka finansiella position indikerar att ett förvärv är att vänta inom kort. Vi ser fortsatt en låg risk i aktien till medel potential.

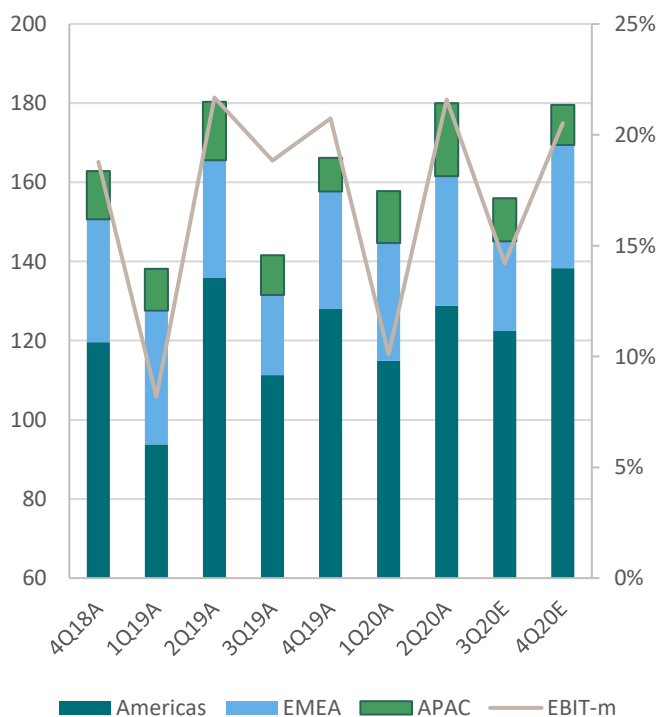
Motiverat värde

Aktien har stigit 25,5% på en månad jämfört med OMX Stockholm Mid Cap som har stigit 9,1% under samma period. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 400 till 440 för aktien, vilket indikerar en uppsida om ca 27%.

Försäljning- och resultatutveckling, helår



Försäljning- och resultatutveckling, kvartal

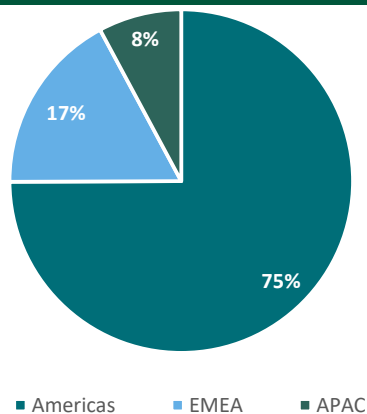


Aktiestruktur, ledning

Största aktirägare	Röster	Aktier
Symrise AG	50,29%	50,29%
Swedbank Robur Fonder	10,74%	10,74%
Fjärde AP-fonden	8,98%	8,98%
SEB Fonder	2,56%	2,56%
Övriga	27,43%	27,43%

Ordförande	Jean-Yves Parisot
Verkställande direktör	Tom Rönnlund
Finansdirektör	Henrik Lundkvist
Investerarkontakt	-
Hemsida	probi.com

Försäljning per marknad



Jämförelsetabell

	Kurs (lokal)	MV (mdkr)	EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			Dir.avk. 21e	EBIT-marg.			EPS-växt			EPS-trend		Kursutveckling		
			20e	21e	22e	20e	21e	22e		20e	21e	22e	20e	21e	22e	1mån	6mån	1mån	6mån	
BioGaia	537,0	SEK	9	30,4	25,4	21,8	42,3	36,4	31,7	2,1%	33,9%	35,4%	36,3%	18%	16%	15%	0%	-3%	7%	20%
Danone SA	60	EUR	426	15,2	14,0	13,2	17,0	15,6	14,7	3,6%	14,5%	14,8%	15,3%	-8%	9%	7%	-3%	-16%	-5%	-18%
Nestle S.A.	108,7	CHF	3 013	22,8	21,6	20,5	25,6	23,7	22,0	2,6%	17,7%	18,0%	18,4%	-4%	8%	8%	-2%	-10%	1%	2%
Associated British Foods pl	19	GBP	172	14,7	9,8	8,5	25,6	15,8	13,7	2,2%	6,9%	8,8%	9,4%	-45%	62%	16%	17%	-49%	-3%	-28%
Chr. Hansen Holding A/S	704	EUR	129	37,7	34,8	32,0	47,6	43,8	40,0	0,2%	29,6%	29,2%	29,5%	670%	9%	9%	0%	-1%	5%	41%
Yakult Honsha Co.	6400	JPY	92	22,5	19,8	18,0	28,6	26,3	25,0	0,8%	11,2%	12,0%	12,5%	na	9%	5%	-1%	-2%	-7%	6%
Corbion N.V.	32	EUR	20	22,7	20,6	22,1	33,0	27,0	23,0	1,8%	9,6%	na	na	25%	22%	17%	6%	-18%	-1%	11%
Tate & Lyle PLC	6	GBP	34	12,6	10,8	10,2	13,9	12,2	11,7	4,7%	10,0%	10,9%	na	-19%	13%	5%	0%	-15%	-9%	-19%
Sensient Technologies Corp	57	USD	22	19,1	16,1	14,4	21,3	19,1	17,3	3,0%	12,1%	14,1%	15,3%	na	na	na	na	na	11%	-13%
AgroFresh Solutions, Inc.	2	USD	1	na	na	na	na	na	na	0,0%	na	9,3%	na	na	na	na	na	na	-35%	-6%
Probi	330	SEK	4	30,3	23,6	19,9	40,3	30,9	25,9	0,6%	17,7%	21,1%	22,9%	14%	24%	19%	0%	-21%	20%	45%
Medel				23,5	19,9	17,8	31,1	25,4	22,1	2,0%	16,3%	17,4%	19,9%	81%	19%	11%	2%	-15%	-2%	4%
Median				22,6	20,2	17,4	27,1	25,0	21,8	2,1%	13,3%	14,5%	16,8%	5%	13%	9%	0%	-15%	-1%	2%

Källa: Factset, Bolagsdata

Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	135	216	443	612	604	626	673	726	794
Övriga intäkter	3	5	8	0	0	0	0	0	0
Extraordinära intäkter	0	0	0	0	0	0	5	0	0
Kostnad sålda varor	-42	-63	-173	-334	-326	-335	-384	-399	-427
Bruttovinst	96	158	278	278	278	292	294	327	367
Försäljningskostnader	-22	-38	-55	-80	-91	-105	-105	-116	-135
Administrationskostnader	-10	-19	-45	-36	-54	-45	-42	-35	-34
Forskning- och utveckling	-28	-31	-47	-57	-32	-31	-34	-29	-28
Övriga kostnader	0	0	0	53	54	72	76	64	62
Extraordinära kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	36	69	130	158	155	182	189	210	232
Avskrivningar	-5	-6	-22	-53	-54	-72	-76	-64	-62
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	31	63	108	104	101	111	114	146	170
Extraordinära Poster	-4	0	22	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	27	63	130	104	101	111	114	146	170
Finansisella intäkter	1	0	7	-12	-3	-2	-1	1	1
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	28	63	137	93	99	109	113	147	171
Skatter	-6	-14	-28	-23	-22	-24	-24	-31	-36
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	22	49	109	69	76	85	89	116	135
Nettoresultat (just)	22	49	109	69	76	86	89	116	135

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	32	53	137	182	160	183	174	180	198
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	5	9	-15	-36	-32	-10	-34	-34	-13
Kassaflöde från den operationella verksamheten	37	62	122	146	128	174	140	146	184
Investeringar	-14	-19	-930	-26	-14	-35	-39	-36	-40
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	24	43	-808	119	114	138	101	110	145
Utdelningar	-7	-8	0	-48	-74	-133	-19	-23	-34
Nyemission/återköp	0	0	768	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	17	35	-40	71	40	5	83	87	110
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	-19	4	2	0	0	0
Nettoskuld (just)	-108	-143	123	26	-74	-155	-245	-332	-443

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	30,0	43,6	875,7	767,7	798,5	788,1	773,6	748,3	727,9
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	4,9	4,6	41,5	34,4	29,2	107,3	97,4	94,6	92,3
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	4,6	4,6	1,5	6,0	3,6	3,6	3,6
Summa anläggningstillgångar	34,9	48,2	921,8	806,7	829,1	901,5	874,6	846,4	823,7
Varulager	3,6	4,5	72,8	69,1	68,7	79,5	89,8	90,7	99,3
Kundfodringar	29,3	32,2	113,5	79,3	112,3	101,7	107,7	123,4	135,0
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	108,2	143,0	103,2	155,5	199,3	207,0	290,6	378,0	488,4
Summa omsättningstillgångar	141,1	179,7	289,4	304,0	380,3	388,2	488,1	592,1	722,6
SUMMA TILLGÅNGAR	176,0	227,9	1211,2	1110,7	1209,4	1289,6	1362,7	1438,5	1546,4
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	146,0	187,2	898,8	884,7	1028,4	1152,1	1227,2	1320,2	1421,3
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	146,0	187,2	898,8	884,7	1028,4	1152,1	1227,2	1320,2	1421,3
Långfristiga finansiella skulder	0,1	0,0	225,7	181,7	125,3	51,6	45,7	45,7	45,7
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,1	0,0	225,7	181,7	125,3	51,6	45,7	45,7	45,7
Kortfristiga finansiella skulder	29,9	40,6	86,7	44,3	55,8	85,9	89,8	72,6	79,4
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	29,9	40,6	86,7	44,3	55,8	85,9	89,8	72,6	79,4
Summa Eget Kapital och skulder	176,0	227,9	1211,2	1110,7	1209,4	1289,6	1362,7	1438,5	1546,4

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 för 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 fransäger 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 Exchange 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, som 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 anställdas 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 berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument 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