



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 22 October 2020

Probi

Gräver guld i USA

Försäljningsrekord

Under Q3'20 uppgick Probis nettoomsättning till en ny rekordnivå om 195 mkr (142 mkr). Justerat för en EO-post om 15 mkr, hänförlig till en lageruppyggnad hos en kund, var nettoomsättningen 15% över vår förväntan. EBIT uppgick till 44,1 mkr (26,7 mkr), vilket var högre än vår förväntan om 23 mkr. Avvikelserna ligger i en något högre bruttomarginal, EO-posten samt lägre marknadsföringskostnader.

Ingår nytt strategiskt partneravtal och förvärvar aktier

Bolaget har ingått avtal med amerikanska bolaget Vital Nutrients samt köper aktier (mindre än 10% av bolaget) för USD 6m. Vital Holdings är ett hälsoföretag inom kliniskt dokumenterade hälsoprodukter med försäljning genom läkare och vårdcentraler till patienter globalt. Samarbetet är tänkt att stärka parternas olika varumärken och med gemensam forskning och utveckling på nya produktkoncept.

Höjer EPS estimaten med 3,3% för 21'e

Efter kvartalet justerar vi upp vår försäljningsestimater för 20'e och 21'e med 6% respektive 7% drivet av en starkare försäljning i Americas än vad vi räknat med. Aktien handlas fortsatt till en premie jämfört med peers, dock argumenterar vi för att en premie är motiverad då Probis EBIT marginaler är ca 2%-enheter högre än snittet. Vi höjer även vårt motiverade värde till 430-450 kr från 400-440 kr.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	430.00 - 450.00	
EPS, just 20e	9.13	8.17	11.7%	Sales,m	626	715	776	867	Current price	SEK394.00
EPS, just 21e	11.02	10.67	3.3%	Sales Growth	3.7%	14.2%	8.6%	11.7%	Riskenivå	Low
EPS, just 22e	13.04	12.7	2.7%	EBITDA, m	183	209	220	246	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
Kommande händelser				EBIT, m	111.5	135.1	158.3	186.6		
				EPS, adj	7.54	9.13	11.02	13.04		
Q4 rapport	9 februari 2021			EPS Growth	12.6%	26.2%	15.9%	18.3%		
Q1 rapport	23 april 2021			Equity/Share	101.1	105.8	114.8	124.9		
Årsstämma	7 maj 2021			Dividend	1.00	2.00	3.00	3.50		
Bolagsfakta (mkr)				EBIT Marginal	17.8%	18.9%	20.4%	21.5%		
				ROE (%)	7.5%	8.3%	9.6%	10.4%		
				ROCE	9.3%	10.4%	11.7%	12.7%		
				EV/Sales	6.91x	6.05x	5.57x	4.99x		
Antal aktier	11.4m			EV/EBITDA	23.6x	20.7x	19.7x	17.6x		
Market cap	4,489			EV/EBIT	38.8x	32.0x	27.3x	23.2x		
Nettoskuld	(163)			P/E, adj	52.3x	43.2x	35.7x	30.2x		
EV	4,326			P/Equity	3.9x	3.7x	3.4x	3.2x		
Free Float	39.00%			Dividend yield	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	7.5(k)			FCF yield	5.5%	2.6%	2.4%	3.3%		
Reuters/Bloomberg	PROB ST/PROB SS			Net Debt/EBITDA	(0.8)g	(1.2)g	(1.5)g	(1.8)g		

Analytiker

johan.lochen@penser.se
Analysavdelningen



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 22 October 2020

Sammanfattning

Gräver guld i USA

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 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 med goda inkomster som är villiga i att investera i sin hälsa.

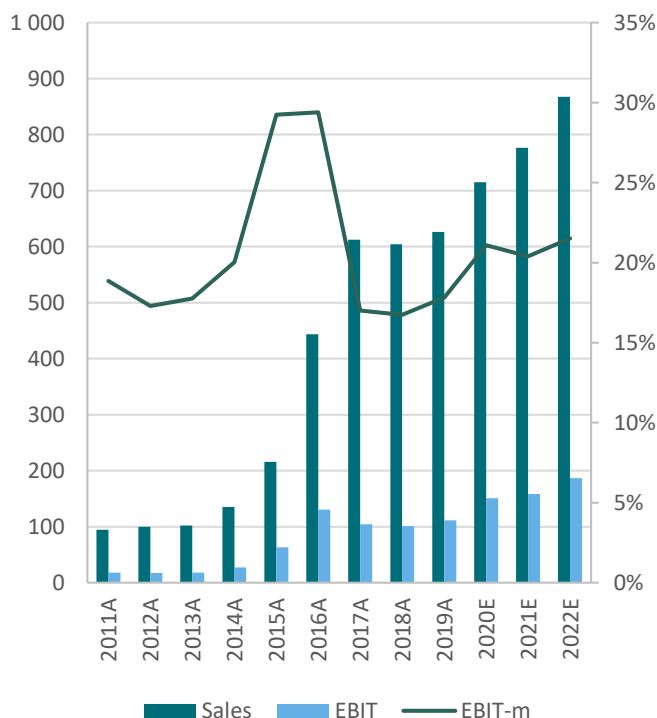
Värdering

På vårt reviderade estimat handlas Probi på en EV/EBIT på 27,3x respektive 23,2x för 21'e och 22'e jämfört med sektorn som handlas på 20,8x respektive 18,5x. Vi argumenterar för att Probi ska värderas till en premie jämfört med sektorn drivet av 1) en högre EBIT marginal, 20,4% jmf med peers på 17,2% för 21'e 2) en högre EPS tillväxt under 21'e, 16% jmf 14% 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.

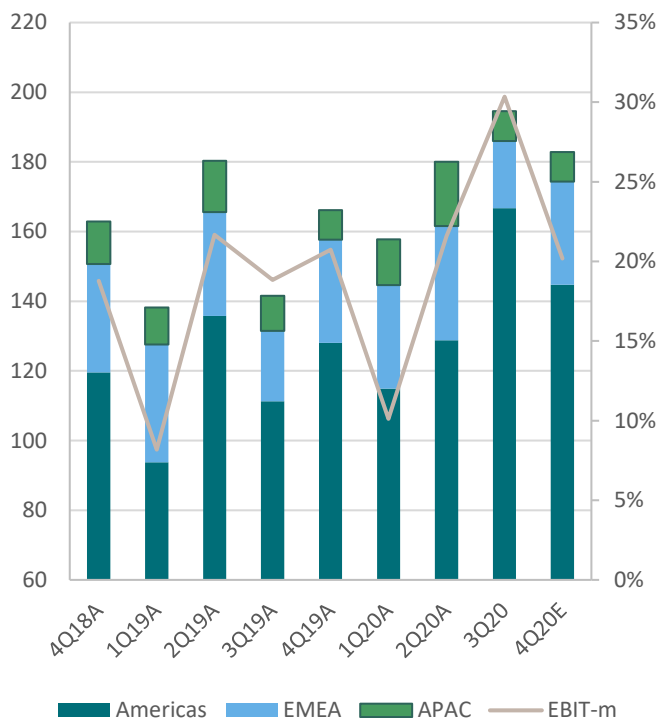
Motiverat värde

Aktien har stigit ca 9% på en månad jämfört med OMX Stockholm Mid Cap som har stigit 1% under samma period. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 430-450 kr (400-440), vilket indikerar en uppsida om ca 12%.

Försäljning- och resultatutveckling, helår



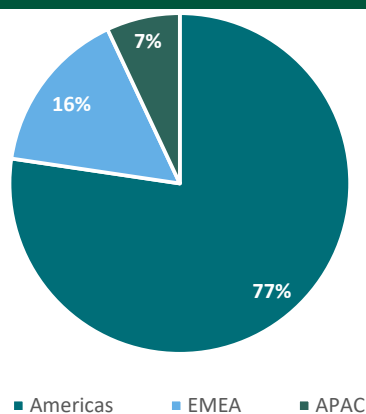
Försäljning- och resultatutveckling, kvartal



Aktiestruktur, ledning

Största aktirägare	Röster	Aktier
Symrise AG	56,60%	56,60%
Swedbank Robur Fonder	10,74%	10,74%
Fjärde AP-fonden	8,98%	8,98%
SEB Fonder	2,56%	2,56%
Övriga	21,12%	21,12%
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	464,0	SEK	8	26,0	23,2	19,9	35,8	33,3	29,2	2,3%	35,0%	35,3%	36,4%	20%	8%	14%	-1%	1%	-20%	-2%
Danone SA	51	EUR	361	14,1	13,1	12,4	15,4	14,4	13,5	4,3%	14,0%	14,4%	14,7%	-15%	7%	6%	-3%	-14%	-9%	-19%
Nestle S.A.	107,3	CHF	2 989	22,5	21,9	20,9	25,5	24,0	22,3	2,6%	17,8%	18,0%	18,4%	-5%	6%	8%	0%	-5%	-1%	-1%
Associated British Foods pl	17	GBP	157	12,6	8,5	7,3	22,1	13,9	12,1	2,5%	7,0%	8,8%	9,5%	-43%	59%	16%	0%	-23%	-9%	-12%
Chr. Hansen Holding A/S	662	EUR	122	40,0	39,2	34,9	50,6	49,7	43,4	0,1%	33,7%	28,0%	29,2%	582%	2%	14%	-17%	-16%	-7%	12%
Yakult Honsha Co.	5180	JPY	74	18,6	16,3	14,8	22,4	20,6	19,8	1,0%	11,1%	11,8%	12,3%	na	9%	4%	0%	6%	-12%	-26%
Corbion N.V.	42	EUR	26	30,8	30,0	29,6	38,5	33,5	28,8	1,3%	9,2%	na	na	40%	15%	17%	3%	14%	15%	59%
Tate & Lyle PLC	6	GBP	34	11,9	10,6	9,9	12,5	11,5	11,0	4,8%	10,2%	11,0%	na	-12%	9%	5%	3%	-6%	-7%	-6%
Sensient Technologies Corp	68	USD	25	21,7	19,8	18,2	24,6	23,0	21,3	2,4%	12,2%	13,5%	14,1%	na	na	na	na	na	16%	62%
AgroFresh Solutions, Inc.	2	USD	1	na	na	na	na	na	176,9	0,0%	na	10,2%	na	na	na	na	na	na	-24%	37%
Probi	382	SEK	4	32,0	27,3	23,2	43,2	35,7	30,2	0,5%	18,9%	20,4%	21,5%	26%	16%	18%	0%	-8%	-3%	77%
Medel				23,6	20,8	18,5	30,4	25,8	36,3	2,0%	16,9%	17,2%	19,5%	74%	14%	11%	-2%	-6%	-6%	16%
Median				22,1	20,8	17,6	25,1	23,5	21,6	2,3%	13,1%	13,9%	16,6%	8%	9%	14%	0%	-6%	-7%	-1%

Källa: Factset, Bolagsdata

Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	135	216	443	612	604	626	715	776	867
Övriga intäkter	3	5	8	0	0	0	0	0	0
Extraordinära intäkter	0	0	0	0	0	0	4	0	0
Kostnad sålda varor	-42	-63	-173	-334	-326	-335	-401	-432	-474
Bruttovinst	96	158	278	278	278	292	319	344	394
Försäljningskostnader	-22	-38	-55	-80	-91	-105	-109	-124	-147
Administrationskostnader	-10	-19	-45	-36	-54	-45	-41	-35	-34
Forskning- och utveckling	-28	-31	-47	-57	-32	-31	-33	-28	-27
Övriga kostnader	0	0	0	53	54	72	74	63	61
Extraordinära kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	36	69	130	158	155	182	209	220	246
Avskrivningar	-5	-6	-22	-53	-54	-72	-74	-63	-61
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	31	63	108	104	101	111	135	157	185
Extraordinära Poster	-4	0	22	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	27	63	130	104	101	111	135	157	185
Finansisella intäkter	1	0	7	-12	-3	-2	-2	0	1
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	28	63	137	93	99	109	133	157	186
Skatter	-6	-14	-28	-23	-22	-24	-29	-33	-39
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	22	49	109	69	76	85	104	124	147
Nettoresultat (just)	22	49	109	69	76	86	104	124	147

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	32	53	137	182	160	183	199	187	208
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	5	9	-15	-36	-32	-10	-40	-42	-18
Kassaflöde från den operationella verksamheten	37	62	122	146	128	174	159	145	191
Investeringar	-14	-19	-930	-26	-14	-35	-92	-39	-43
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	24	43	-808	119	114	138	67	106	147
Utdelningar	-7	-8	0	-48	-74	-133	-23	-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	44	84	113
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	-19	4	2	0	0	0
Nettoskuld (just)	-108	-143	123	26	-74	-155	-203	-286	-399

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	30,0	43,6	875,7	767,7	798,5	788,1	753,3	731,7	715,9
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	140,1	137,7	136,0
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	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	34,9	48,2	921,8	806,7	829,1	901,5	893,4	869,5	851,9
Varulager	3,6	4,5	72,8	69,1	68,7	79,5	91,4	97,1	108,4
Kundfodringar	29,3	32,2	113,5	79,3	112,3	101,7	109,7	132,0	147,4
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	249,2	332,9	445,8
Summa omsättningstillgångar	141,1	179,7	289,4	304,0	380,3	388,2	450,3	561,9	701,7
SUMMA TILLGÅNGAR	176,0	227,9	1211,2	1110,7	1209,4	1289,6	1343,7	1431,4	1553,6
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	146,0	187,2	898,8	884,7	1028,4	1152,1	1205,7	1307,1	1420,2
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	1205,7	1307,1	1420,2
Långfristiga finansiella skulder	0,1	0,0	225,7	181,7	125,3	51,6	46,6	46,6	46,6
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	46,6	46,6	46,6
Kortfristiga finansiella skulder	29,9	40,6	86,7	44,3	55,8	85,9	91,4	77,6	86,7
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	91,4	77,6	86,7
Summa Eget Kapital och skulder	176,0	227,9	1211,2	1110,7	1209,4	1289,6	1343,7	1431,4	1553,6

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 fondhandlarförningens 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 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