

## BIOGAIA

2011-10-27

NASDAQ OMX Small Cap  
Biotechnology

Kurs (SEK) : 160,00

| ESTIMAT (SEK)           | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (m)          | 203,5 | 236,0 | 317,3 | 399,8 |
| EBITDA (m)              | 51,7  | 60,3  | 112,0 | 153,3 |
| EBIT (m)                | 47,7  | 56,3  | 107,0 | 146,3 |
| EBT (m)                 | 53,1  | 69,7  | 104,6 | 149,7 |
| EPS (just.)             | 2,09  | 2,73  | 4,33  | 6,39  |
| CEPS                    | 3,10  | 1,27  | 3,97  | 7,52  |
| DPS                     | 1,40  | 2,00  | 3,00  | 4,50  |
| Omsättningstillväxt (%) | 40,1  | 16,0  | 34,4  | 26,0  |
| EPS tillväxt (%)        | -0,2  | 30,4  | 58,6  | 47,5  |
| Bruttomarginal (%)      | 66,5  | 67,3  | 68,7  | 68,8  |
| EBIT marginal (%)       | 23,5  | 23,8  | 33,7  | 36,6  |
| Nettomarginal (%)       | 17,7  | 20,0  | 23,6  | 27,6  |
| ROE (%)                 | 22,4  | 25,2  | 32,5  | 38,3  |
| ROCE (%)                | 29,6  | 30,0  | 46,6  | 50,7  |

| VÄRDERING           | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x)             | 38,2  | 36,0  | 36,9  | 25,0  |
| P/CEPS (x)          | 25,8  | 77,2  | 40,3  | 21,3  |
| P/BV (x)            | 8,5   | 9,1   | 12,0  | 9,6   |
| EV/Omsättning (x)   | 6,3   | 6,6   | 8,3   | 6,6   |
| EV/EBITDA (x)       | 24,7  | 25,7  | 23,5  | 17,2  |
| EV/EBIT (x)         | 26,7  | 27,5  | 24,6  | 18,0  |
| Dir. avkastning (%) | 1,8   | 2,0   | 1,9   | 2,8   |

### NYCKELDATA

|                           |         |                |               |
|---------------------------|---------|----------------|---------------|
| Marknadsvärde (MSEK)      | 2 763,4 | Free Float (%) | 88,4          |
| Enterprise Value (MSEK)   | 2 636,7 | Kortnamn       | BIOG b        |
| Nettoskuld (MSEK)         | -126,6  | Reuterkod      | BIOGb.ST      |
| Soliditet (%)             | 81,3    | Sektor         | Health Care   |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 17,3    | Industrigr.    | Pharma        |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 17,3    | Industri       | Biotechnology |

### UTVECKLING

|            |      |            |       |
|------------|------|------------|-------|
| 1 mån (%)  | 13,5 | YTD (%)    | 66,7  |
| 3 mån (%)  | 6,0  | 52-V Högst | 169,0 |
| 12 mån (%) | 74,4 | 52-V Lägst | 84,5  |

### TREDJE KVARTALET

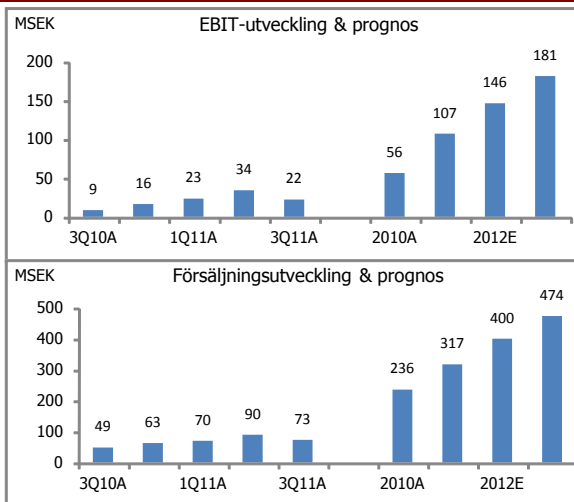
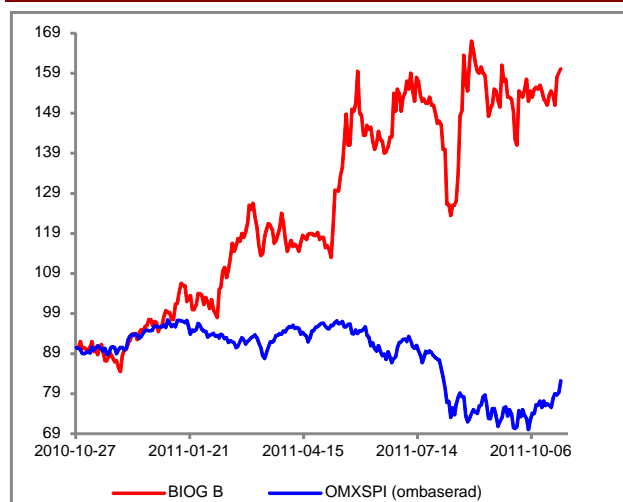
För det andra kvartalet i rad överraskade BioGaia oss ordentligt i positiv bemärkelse. Vi hade väntat oss en omsättning på 63,3 MSEK men bolaget presterade 73,1 MSEK vilket ledde till ett rörelseresultat på 22,1 MSEK. Våra estimat för rörelseresultatet var 14,7 MSEK vilket tydligt visar på hur väl skalbarheten i bolagets affärsmodell. Resultattillväxten y/y var hela 157%. Omsättningen växte 53% rensat för valutaeffekter. Vidare anger bolaget att kvartalet är lite ovanligt starkt tack vare stora ordrar från Nestlé samt att försäljningen i USA börjar komma igång. I övrigt har bolaget tecknat avtal med distributörer för den marockanska samt den filippinska marknaden vilka väntas komma igång under första halvåret 2012.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Det nya avtalet i USA kommer börja ge effekt under första halvåret nästa år då Fleet kommer att lansera tabletten i jordgubbssmak. Utöver avtalen som tecknats under Q3 har bolaget efter kvartalets utgång tecknat avtal för Venezuela och Puerto Rico. Förändringar i både Japan och USA förväntas ge ytterligare resultat under det kommande året. Nya avtal, fokus på problemmarknaderna, stark tillväxt på sen tidigare framgångsrika marknader och en stark rapport har fått oss att justera våra estimat för både omsättning och marginaler framöver. Detta ger aktien ett P/E-tal på 25x på nästkommande år.

### BOLAGSBESKRIVNING

BioGaia utvecklar och säljer probiotiska produkter med dokumenterade positiva hälsoeffekter. Produkterna är huvudsakligen baserade på olika stammar av mjölksyrabakterien Lactobacillus Reuteri. Bolaget har cirka 60 anställda.



**BIOGAIA****RESULTATRÄKNING**

| MSEK                     | 1Q10A | 2Q10A | 3Q10A  | 4Q10A | 1Q11A | 2Q11A | 3Q11A  | 4Q11E | 2008A  | 2009A | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|--------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning               | 58,6  | 65,9  | 48,9   | 62,8  | 69,9  | 89,6  | 73,1   | 84,7  | 145,2  | 203,5 | 236,0  | 317,3  | 399,8  | 473,8  |
| Kostnad sålda varor      | -19,3 | -21,7 | -16,7  | -19,4 | -21,3 | -26,9 | -25,3  | -25,8 | -48,2  | -68,2 | -77,2  | -99,4  | -124,7 | -146,9 |
| Bruttoresultat           | 39,3  | 44,1  | 32,1   | 43,3  | 48,5  | 62,7  | 47,8   | 58,9  | 97,0   | 135,3 | 158,9  | 217,9  | 275,1  | 326,9  |
| Rörelsekostnader         | -25,2 | -26,7 | -23,5  | -27,2 | -25,1 | -28,8 | -25,7  | -31,3 | -71,1  | -87,6 | -102,6 | -110,9 | -128,8 | -145,5 |
| EO-poster                | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| EBIT                     | 14,1  | 17,4  | 8,6    | 16,2  | 23,4  | 33,9  | 22,1   | 27,6  | 25,9   | 47,7  | 56,3   | 107,0  | 146,3  | 181,4  |
| Finansnetto              | 4,1   | 2,6   | 4,3    | 2,4   | 2,2   | -1,6  | -5,0   | 2,0   | -1,8   | 5,4   | 13,4   | -2,5   | 3,4    | 4,7    |
| EBT                      | 18,1  | 20,0  | 12,9   | 18,6  | 25,6  | 32,3  | 17,1   | 29,6  | 24,0   | 53,1  | 69,7   | 104,6  | 149,7  | 186,1  |
| Skatt                    | -5,9  | -5,9  | -4,9   | -5,7  | -7,1  | -8,6  | -5,8   | -8,3  | 12,1   | -17,1 | -22,5  | -29,8  | -39,4  | -48,9  |
| Nettoresultat            | 12,2  | 14,1  | 8,0    | 12,9  | 18,5  | 23,7  | 15,6   | 21,3  | 36,1   | 36,0  | 47,2   | 74,8   | 110,3  | 137,2  |
| EPS f. utsp. (SEK)       | 0,71  | 0,81  | 0,46   | 0,75  | 1,07  | 1,37  | 0,90   | 1,23  | 2,10   | 2,09  | 2,73   | 4,33   | 6,39   | 7,94   |
| EPS e. utsp. (SEK)       | 0,71  | 0,81  | 0,46   | 0,75  | 1,07  | 1,37  | 0,90   | 1,23  | 2,10   | 2,09  | 2,73   | 4,33   | 6,39   | 7,94   |
| Försäljningstillväxt Q/Q | 12,0% | 12,4% | -25,8% | 28,5% | 11,3% | 28,3% | -18,4% | 15,9% | N/A    | N/A   | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| Försäljningstillväxt Y/Y | 12,1% | 9,4%  | 26,2%  | 20,0% | 19,3% | 36,1% | 49,6%  | 35,0% | 36,2%  | 40,1% | 16,0%  | 34,4%  | 26,0%  | 18,5%  |
| EBIT tillväxt Y/Y        | 5,3%  | 4,8%  | 34,6%  | 42,1% | 66,2% | 95,1% | 156%   | 70,6% | 191,2% | 84,6% | 17,8%  | 90,2%  | 36,7%  | 24,0%  |
| Bruttomarginal           | 67,1% | 67,0% | 65,8%  | 69,1% | 69,5% | 69,9% | 65,4%  | 69,5% | 66,8%  | 66,5% | 67,3%  | 68,7%  | 68,8%  | 69,0%  |
| Just. EBIT marginal      | 24,0% | 26,4% | 17,7%  | 25,8% | 33,5% | 37,8% | 30,2%  | 32,6% | 17,8%  | 23,5% | 23,8%  | 33,7%  | 36,6%  | 38,3%  |
| Just. EBT marginal       | 31,0% | 30,4% | 26,4%  | 29,7% | 36,6% | 36,0% | 23,4%  | 34,9% | 16,5%  | 26,1% | 29,5%  | 32,9%  | 37,4%  | 39,3%  |
| Just. nettomarginal      | 20,8% | 21,4% | 16,4%  | 20,5% | 26,5% | 26,4% | 21,3%  | 25,2% | 24,9%  | 17,7% | 20,0%  | 23,6%  | 27,6%  | 29,0%  |

**KASSAFLÖDE**

| MSEK                             | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 32    | 53    | 24    | 88    | 124   | 145   |
| Förändring av rörelsekapital     | -13   | 1     | -2    | -20   | 6     | -6    |
| KF löpande verksamheten          | 19    | 53    | 22    | 69    | 130   | 139   |
| KF investeringsverksamheten      | -5    | -4    | 0     | -10   | -12   | -14   |
| Fritt kassaflöde                 | 14    | 49    | 22    | 59    | 118   | 125   |
| KF finansieringsverksamheten     | 0     | -7    | 0     | -35   | -52   | -78   |
| Nettokassaflöde                  | 14    | 43    | 22    | 25    | 66    | 47    |

**BALANSRÄKNING**

| MSEK               | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital       | 132   | 161   | 187   | 230   | 288   | 348   |
| Totala tillgångar  | 154   | 180   | 228   | 268   | 356   | 428   |
| Nettoskuld         | -58   | -100  | -147  | -170  | -236  | -283  |
| Kassa och bank     | 58    | 100   | 147   | 170   | 236   | 283   |
| Sysselsatt kapital | 132   | 161   | 187   | 230   | 288   | 348   |
| Rörelsekapital     | 118   | 98    | 121   | 136   | 188   | 226   |
| Soliditet          | 86%   | 90%   | 82%   | 86%   | 81%   | 81%   |

**DATA PER AKTIE**

| SEK       | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E  | 2013E  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| EPS       | 2,10  | 2,09  | 2,73  | 4,33  | 6,39   | 7,94   |
| Just. EPS | 2,10  | 2,09  | 2,73  | 4,33  | 6,39   | 7,94   |
| CEPS      | 1,12  | 3,10  | 1,27  | 3,97  | 7,52   | 8,05   |
| FCFPS     | 0,83  | 2,87  | 1,26  | 3,42  | 6,83   | 7,22   |
| BVPS      | 7,70  | 9,36  | 10,85 | 13,31 | 16,70  | 20,14  |
| NIBDPS    | -3,38 | -5,83 | -8,51 | -9,83 | -13,66 | -16,38 |
| DPS       | 0,40  | 1,40  | 2,00  | 3,00  | 4,50   | 5,50   |

**AVKASTNING PÅ KAPITAL**

|             | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE         | 27%   | 22%   | 25%   | 33%   | 38%   | 39%   |
| ROCE        | 20%   | 30%   | 30%   | 47%   | 51%   | 52%   |
| ROC         | 22%   | 49%   | 46%   | 79%   | 78%   | 80%   |
| Just. ROE   | 27%   | 22%   | 25%   | 33%   | 38%   | 39%   |
| Just. ROCE  | 20%   | 30%   | 30%   | 47%   | 51%   | 52%   |
| Just. ROC   | 22%   | 49%   | 46%   | 79%   | 78%   | 80%   |
| Utdelning % | 19%   | 67%   | 73%   | 69%   | 70%   | 69%   |

**HUVUDÄGARE**

|                             | Kapital % | Röster % |
|-----------------------------|-----------|----------|
| 2011-09-30                  |           |          |
| Annwall & Rothschild AB     | 11,6%     | 36,2%    |
| Sebastian Jahreskog o bolag | 5,2%      | 3,8%     |
| David Dangoor o bolag       | 3,3%      | 2,4%     |
| Futuris fond                | 3,1%      | 2,2%     |
| Antal A-aktier (m)          | 0,7       |          |
| Antal B-aktier (m)          | 16,5      |          |
| Totalt antal aktier (m)     | 17,3      |          |

**LEDNING**

| Ordf. | David Dangoor    |
|-------|------------------|
| VD    | Peter Rothschild |
| CFO   | Jan Annwall      |

**FINANSIELL KALENDER**

|            |            |
|------------|------------|
| 4Q-rapport | 2012-02-10 |
| 1Q-rapport | 2012-05-08 |
| 2Q-rapport | 2012-08-21 |
| 3Q-rapport | 2012-10-23 |

**KONTAKTINFO**

|           |                  |
|-----------|------------------|
| Adress:   | Kungsbrolan 3A   |
|           | 10364 Stockholm  |
| Tel:      | +46 (0) 55529300 |
| Internet: | www.biogaia.se   |

**REMIUM KONTAKTINFORMATION**

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

**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 no net position in BioGaia or a related instrument.