

# Motvind kan bli köpläge i Biogaia

Probiotikabolaget är en riktig framgångssaga, men även bra bolag kan få problem. Aktien har kommit ner en del efter en vinstvarning häromveckan. Det ger köpläge.

TEXT: LARS FRICK | lars.frick@borsveckan.se

BIOGAIA ÄR VERKSAMT inom probiotika, eller mikroorganismer som i tillräcklig mängd ger hälsofördelar. Det är en relativt ung bransch men den har utvecklats snabbt. För tio år sedan kunde bolag komma undan med tämligen svepande påståenden men det är inte längre fallet. Numer krävs klinisk dokumentation, angivande av specifika hälsofördelar samt att man också anger vilken enskild bakteriestam som utgör grund för ett nyttopåstående.

Bättre regleringar gynnar enligt vår mening etablerade spelare och dit hör Biogaia. Med det sagt är det vår bedömning att verkshöjden inom probiotika generellt är låg. Det finns undantag, som t ex Biogaias preparat inom kolik med solid evidens, men i övrigt är det svårt att se några tydliga fördelar visavi naturligt nyttig kost.

## Framgångsrik bakteriestam

Biogaia bygger sin verksamhet kring bakteriestammen L Reuteri (Lactobacillus reuteri) och har med utgångspunkt i denna lanserat främst produkter för barnhälsa (där de bästa kliniska resultaten uppnåtts) men vuxenhälsa är även det ett viktigt och växande område.

Det stora alexanderhugget för Biogaia är ett nära samarbete med livsmedelsjätten Nestlé som tidigt såg värdet i Biogaias produkter och som redan 2008 tecknade ett avtal om i princip globala rättigheter till L Reuteri i modersmjölksersättning. 2012 köpte Nestlé ut dessa rättigheter för en stor engångsbetalning samt royalty. 2014 utökades dock samarbetet återigen med Nestlé med en bredare produktportfölj inom barnhälsa och på den bogen har det fortsatt.

Och just avtalet med Nestlé är en av de faktorer som styr värderingen av aktien i stor utsträckning. I fjol omförhandlade Nestlé ett avtal avseende mjölkpulver för barn vilket ledde till ett av Biogaia förmodat intäktsstopp på 40 Mkr under helåret 2019 jämfört med 2018. Det är också ett av de mer lönsamma områdena för Biogaia, så det slår hårt mot vinsten.

Under det senaste (andra) kvartalet 2019 sjönk också royaltyintäkterna med 79 procent och för området Barnhälsa hämmade det tillväxttakten ganska rejält, som landade på 8 procent varav blott 2 procentenheter organiskt. Vidare så sjönk bruttomarginalen två procentenheter till 74 procent (76) pga lägre royaltyintäkter. Så det är lite upp till bevis för bolaget att in-



fria förväntningarna om en återhämtning i omsättning och marginal framgent, eftersom det ännu inte syns i siffrorna.

Vi ser dock en hel del som talar för aktien på sikt. Numer har Biogaia produkter inom ett flertal områden, främst mage men även inom skelett- och munhälsa med flera. Så tillväxten, utöver den organiska, kommer genom nya "vertikaler" eller produktområden såväl som genom inträde på nya marknader vilket gör att det kan se bra ut på översta raden även kommande år. Det syns också i att omsättningen, justerat för royaltybortfallet från Nestlé, faktiskt ökar med 20 procent under Q2, motsvarande 14 procent justerat för valuta.

Vuxenhälsa växer snabbt, med en tillväxttakt på 27 procent under Q2 varav 21 procent rensat för valutaeffekter. Vi ser också att bruttomarginalen för koncernen är hög och det gäller även rörelsemarginalen som minskade blott en procentenhet till 35 procent, vilket är starkt med tanke på de lägre royaltyintäkterna.

## Kursfall

Således ser vi en god operativ utveckling. Men sen kom då vinstvarningen häromveckan som fått aktien att backa tvåsiffrigt sedan dess. Enligt Biogaia så har förseningar från en extern leverantör av förpackningar inneburit att försäljningen för Q3 och Q4 kommer att minska och prognosen för Q3 är en omsättning på 167 Mkr (175), varav produktförsäljning på 162 Mkr. Rörelseresultatet för Q3 väntas uppgå till 49 Mkr (66). Bolaget menar att leveransproblemen är övergående men osvuret är givetvis alltid bäst. Vi tror dock på bolaget och förpackningsproblem borde inte ha så långa ledtider att problemen slår igenom även under 2020. Insiderförsäljningarna som gjordes i juni av dels ordförande Peter Rotschild och vice ordförande David Dangoor känns dock något vältajmade vilket man alltid ska vara försiktig

med som investerare.

Aktien har fallit med 20 procent om man ser till de senaste 6 månaderna. De få analytiker som följer bolaget har justerat ner vinstförväntningarna med 10 respektive 5 procent för 2019 och 2020, vilket motsvarar ganska väl omfattningen av störningarna som Biogaia uppgett. Är det köpläge efter kursrasen?

Biogaia är ett bolag med en väldigt stark historik och med få undantag har kursen haft en stadig resa uppåt med kontinuerligt höga värderingsmultiplar. Tror man att leveransproblemen är av övergående karaktär så kan det vara ett bra läge att kliva på givet att framtidsutsikterna är ljusa.

## Bra fart på omsättningen

För första halvåret i år ökade omsättningen med 10 procent (varav hälften organiskt och en stor del av resterande ökning valutaeffekter), och med ett svagare andra halvår borde tillväxten landa omkring 6 procent för helåret. För 2020 räknar vi med en tillväxttakt på 14 procent, drivet av produktförsäljning samt att royaltyeffekten vaskat igenom i jämförelsetalen. Med en rörelsemarginal på 29 procent i år och drygt 34 procent under 2020 skulle rörelseresultatet landa över 230 Mkr i år och 310 Mkr under 2020.

Biogaia har en nettokassa kring 150 Mkr och ett bra kassaflöde, så någon större balansräkningsrisk finns inte. Med en förväntad rörelsevinsttillväxt på över 30 procent nästa år och en konjunkturstabil verksamhet så bedömer vi att det är läge att höja rådet till köp. ■

