

Daniel Svensson: Höga krav på husdjurens hovleverantör Swedencare



Kosttillskott för husdjur är en marknad som växer i bra takt vilket Malmöbolaget Swedencare drar fördel av. Bolaget har en stark bas i form av en ledande produkt inom munhälsa för hundar. Ovanpå det letar man förvärv. Utvecklingen är lovande men förväntningarna på aktien också rätt höga.



Swedencare (**börskurs 23,50 kronor 30/8-2017**) är ett Malmöbolag som säljer kosttillskott för husdjur. Huvudprodukten är Proden Plaque Off, ett medel för att förebygga tandsten, dålig andedräkt och andra munproblem hos främst hundar. Produkten säljs i ett 50-tal länder.

BÖRSPLUS Skarpa analyser direkt från Sveriges främsta börsanalytiker. Som prenumerant på Börsplus får du värdefulla insikter före alla andra. [\[Läs mer här\]](#)

Företaget, som har 28 anställda, noterades på First North förra året i syfte att få kapital för att expandera och siktar på att nå 200 Mkr i intäkter år 2020 med marginaler på 30 procent, före avskrivningar.

Swedencare	SEK			
Börskurs:	23,50			
Antal aktier (miljoner):	15,8			
Börsvärde:	371 Mkr		VD	Håkan Lagerberg
Nettoskuld:	Mkr		Styrelseordförande	Per Malmström
SvD Börsplus förväntningar				
	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	54	87	108	125
- Tillväxt	99,3%	60,0%	25,0%	15,0%
Rörelseresultat	11	16	24	30
- Rörelsemarginal	20,9%	19,0%	22,0%	24,0%
Resultat efter skatt	10	12	18	23
SvD Vinst per aktie	0,63	0,74	1,14	1,44

Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Avkastning på eget kapital	28%	19%	24%	23%
Operativt kapital/omsättning	19%	24%	25%	21%
Nettoskuld/EBIT	0,4	0,1	-0,5	-1,1
P/E	37,4	31,8	20,6	16,3
EV/EBIT	32,7	22,5	15,6	12,4
EV/Sales	6,8	4,3	3,4	3,0

För att nå intäktsmålet krävs troligen förvärv och det ligger i bolagets strategi. Bolagets kunder, butiks- och veterinärkedjor, söker nya produkter då efterfrågan är stark. Inom husdjurnischen är det vanligt att produkter når nationell framgång men inte orkar vidare än så, enligt Swedencare. Planen är att förvärva sådana produkter och introducera dem i det säljnätverk som etablerats kring Plaque Off. I höstas köptes ett Irländskt bolag med produkter för hund, katt och häst vars sortiment ska lanseras i Norden.

Men Swedencare är inte ett rent förvärv-case utan ursprungsprodukten, Plaque Off, bidrar också starkt till tillväxten. I andra kvartalet ökade Swedencare intäkterna med 37 procent, organiskt.

Kort om Proden Plaque Off

Produkten uppfanns av en tandläkare på 1990-talet som insåg att en kost som innehöll en viss havsalg ledde till bättre tandhälsa. Den aktiva substansen från havsalgen verkar genom att den förtärs och påverkar saliven.

Ursprungligen marknadsfördes Plaque Off för människa men med tiden insåg man att potentialen var ännu bättre inom djurriket. Detta då daglig tandborstning löser många av de problem Proden fixar men många husdjursägare tycker det är en besvärlig sak att borsta juckens gaddar.

I sitt grundutförande är Plaque Off ett pulver som strös över hunden eller kattens mat men numera finns produkten också i form av godbit ("bite") och som tuggben för hund. Planer finns att lansera foder som berikats med produkten.

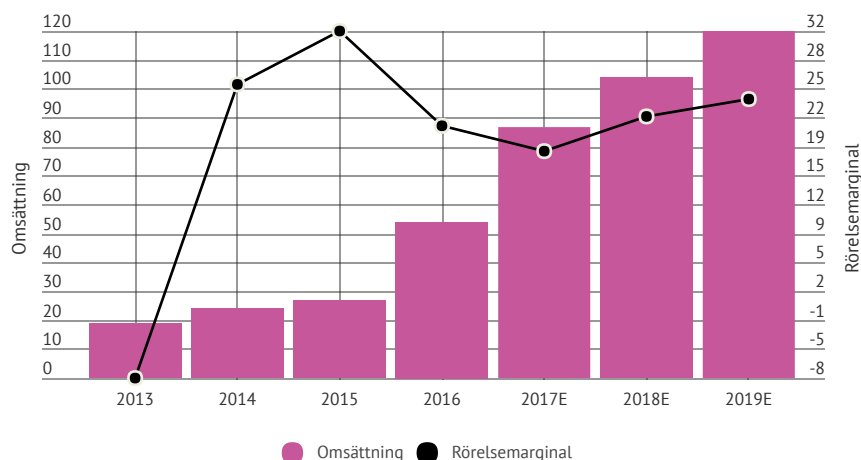
Swedencare har patent på tillämpningen av den aktuella havsalgen för oral hälsa på alla sina stora marknader. Detta löper ut 2021.

Produkten finns i ett 50-tal länder och säljs mest i djurbutiker och via veterinärkedjor. I kundledet omsätter den cirka 300 Mkr. Konkurrerande produkter finns till exempel i form av Dentastix som marknadsförs av Mars-ägda Pedigree samt berikade foder.

Swedencares nuvarande huvudägare förvärvade bolaget 2014 och började då att bredda produkten både avseende tillämpningar och geografiskt. Under Q2 lanserades ett tuggben med Plaque Off i USA som togs mot väl på marknaden. I planerna ligger att också sälja foder där Plaque Off ingår. Dessutom har man breddat återförsäljarnätet. Stora förhoppningar knyts till Kina där en ny återförsäljare satsar stort på Plaque Off och prisnivån för husdjursprodukter är extra bra.

Omsättning och rörelsemarginal

Klicka i grafiken för att visa siffror i detalj.



Grafiken visar utvecklingen för bolagets omsättning och lönsamhet historiskt samt tre år framåt i tiden, baserat på bedömningarna i SvD:s huvudscenario för bolaget. Staplarna visar bolagets omsättning och den svarta kurvan visar rörelsemarginalen.

Swedencare har trots ganska liten försäljning, spridd över många marknader, en mycket fin lönsamhet. Grunden till det finns i höga bruttomarginaler, 74 procent under första halvan av 2017. Det är inte onormalt höga marginaler försäkrar vd Håkan Lagerberg utan husdjurnischen är lönsam och kanske särskilt den dentala kategorin. Ett skäl till de fina marginalerna är att Plaque Off är en produkt som ges dagligen vilket innebär att kunderna är trogna. Ett annat skäl är att bolaget under många år slipat på produktens effektivitet och dessutom åtnjuter patentskydd på stora marknader.

Patentet löper dock ut 2021 och man kan fråga sig vad som händer efter det. Ledningen är inte så orolig och pekar på att varumärket är viktigt i kundernas ögon, att man efter 15 års erfarenhet kan tillverka en mer effektiv produkt än konkurrenter lyckats med och på att marknadsandelen är lika bra i länder där man inte har patent (som Tjeckien och Australien) som i länder där man har det. Vi skulle ändå säga att patentsituationen är ett frågetecken men det ligger alltså en bit in i framtiden.

Allt som allt finner vi en hel del att gilla i bolaget. Det är fina marginaler, hög tillväxt som kan spetsas med förvärv. Finanserna tillåter nya uppköp då Swedencare drivs med en nettoskuld nära noll. Nackdelar är att bolaget är väldigt beroende av en produkt då Plaque Off drar in nära 70 procent av intäkterna och att aktien ser rätt dyr ut på 4,1 gånger årsintäkterna (givet vår prognos för 2017).

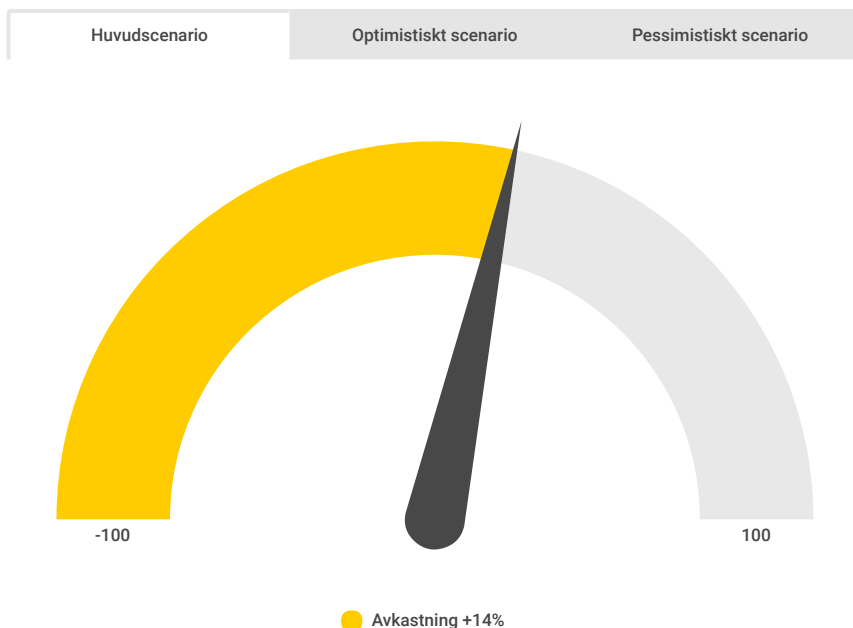
Man kan även notera att de tre storägarna sålt mindre aktieposter vid ett par tillfällen under sommaren på minuskontot, även om de fortsatt äger mycket och vd exempelvis har cirka 13 procent. Dessutom är handeln i aktien väldigt låg.

När vi försöker oss på att skissa på en framtida utveckling landar vi i att runt 30 Mkr i rörelsevinst är möjligt 2019. Det är en osäker prognos som inte tar höjd för nya förvärv men väl för att den organiska utvecklingen växlar ned något. Sätter vi en multipel på 13 gånger rörelsevinsten, motsvarande p/e 19, så blir avkastningspotentialen 15 procent. Det är något klen för ett direkt köpråd.

Som en långsiktig investering behöver det ändå inte vara fel att äga Swedencare givet den tillväxtbana bolaget, och branschen, befinner sig på. Det finns en klar möjlighet att bolaget växer bättre än vad vi skissat på och levererar i linje med ett optimistiskt scenario. Vi väljer dock att vänta och se om något sådant är på gång och stannar på **SvD** mark för stunden.

SvD Børsplus om Swedencare: Neutral

Klicka i grafiken nedan



Kurs vid analys: 23,5 kr

Datum: 2017-08-28	Huvudscenariot	Optimistiskt scenario	Pessimistiskt scenario
Rörelseresultat (EBIT) 2019, Mkr	30	39	20
Rimlig EV/EBIT	13	14	10
Rimlig börskurs 2019	26,70 kr	37 kr	14,10 kr

Grafiken visar hur aktien kan utvecklas i tre tänkbara scenarier för bolaget. För respektive scenario har SvD gjort antaganden om hur försäljning och lönsamhet utvecklas tre år framåt samt gjort en skattning för hur respektive prestation kan värderas om 2-3 år på en sansad aktiemarknad. Avkastningspotentialen ska alltså ses i ett flerårsperspektiv och inte något som lär ske på kort sikt.

Av Daniel Svensson
© Igår 11.49

Information

Detta är en aktieanalys från SvD med köp- och säljråd. SvD är inte ansvarigt för någon form av vinst eller förlust, varken direkt eller indirekt, som uppstår till följd av att SvD:s råd följs. [Läs mer.](#)

Fördjupning

Läs fördjupad analys

Affärsmodel

Swedencare utvecklar och säljer produkter för djurhälsa. Inriktningen är på receptfria produkter för husdjursmarknaden. SvD:s huvudprodukten heter Plaque Off. Det är en produkt som

SvD

används för att förebygga tandsten, blödande tandkött och dålig andedräkt som främst används för hund. Swedencare har utvecklat Plaque Off själva och har patent på den på flera marknader.

Genom två förvärv 2016 har Swedencare breddat sin portfölj med ytterligare produkter för hund, katt och häst. Under andra kvartalet 2017 svarade dock Plaque Off fortfarande för hela 68 procent av de totala intäkterna. Strategin är att långsiktigt bygga upp en bredare produktportfölj genom egen produktutveckling och fler förvärv. Bolaget spenderar inga jättesummor på forskning utan det verkar främst vara förvärvsspåret som gäller.

Försäljningen sker främst via egna säljbolag men också via distributörer. Kunderna är veterinärs- samt butikskedjor som i sin tur säljer till konsumentledet. Swedencare hanterar varumärken, produktutveckling, säljstöd, produktion och liknande frågor.

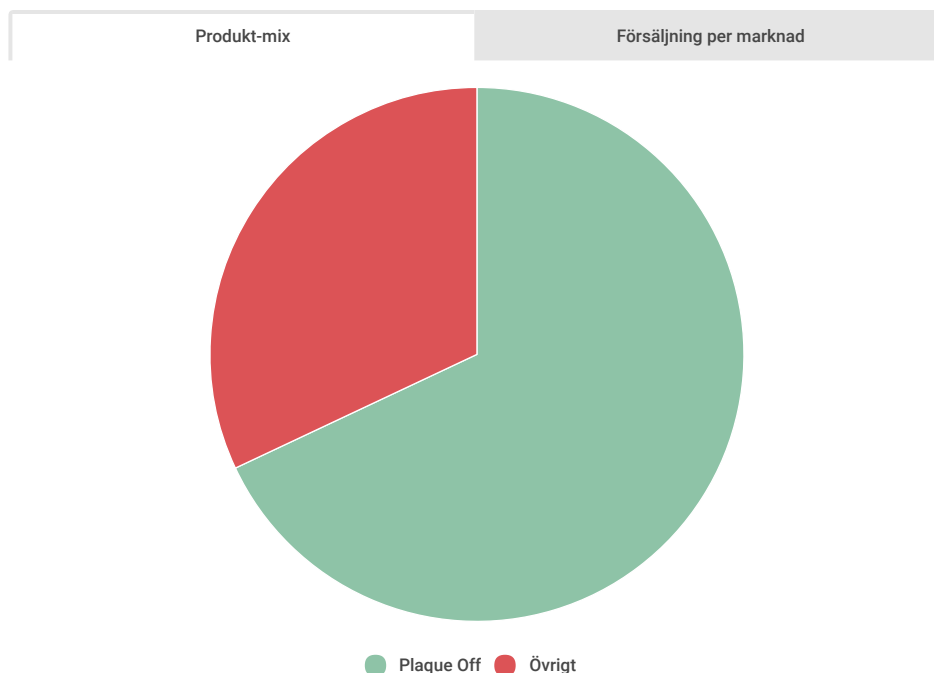
Bolaget har goda bruttomarginaler kring 70-80 procent. Råvaran i Plaque Off är en havsalg som inte är en dyr ingrediens. Det som upprätthåller de höga marginalerna är till viss del att bolaget har patent på produkten på vissa marknader men minst lika viktigt är varumärket.

En grund till framgången är att Plaque Off byggt upp god trovärdighet i veterinärsledet. Många kunder börjar använda produkten på inrådan av veterinär. Husdjursägare är ofta varumärkestrogna. Plaque Off och flera andra av Swedencares produkter används dagligen av kunderna.

Den indirekta affärsmodellen innebär att Swedencare behöver dela med sig av sin produktmarginal men det blir ändå mycket kvar i bolaget. Målet är att ha 30 procent före avskrivningar (Ebitda). Under 2016 låg bolaget på 25,9 procent.

Affärsmodellen framstår som attraktiv med höga marginaler och produkter med vissa mjuka inlåsnings effekter (varumärke, vana). Den binder en del kapital i form av kundfordringar och lager vid tillväxt vilket innebär att kassaflödet inte är lika bra som resultaten. Vi tror att det mest speglar att Swedencare är en liten leverantör till sina kunder och tvingas acceptera halvdana betalningsvillkor. Inte att det finns ett långsiktigt problem att omsätta resultat till kassaflöde.

Försäljning per produkt och marknad



Marknaden

Marknaden för kosttillskott för husdjur är värd runt 50 miljarder kronor i Europa och USA. Asien, med Japan och Kina, är också betydande marknader. Tillväxten är hög, 10-15 procent årligen.

Detta speglar en trend av "humanisering" – att husdjursägarna gärna vill ge det som de själva upplever som bra till sina husdjur. Det gäller allt från märkeskläder och leksaker till kosttillskott för bättre päls, tänder etcetera.

För Swedencares viktigaste kategori, munhälsa hos hund och katt, har vi inte funnit några säkra uppgifter. Plaque Off genererar enligt uppgift ca 300 Mkr i intäkter i kundledet. Det finns en rad konkurrerande produkter. Dentastix från storbolaget Mars husdjursdel Pedigree är en stor produkt. Det finns även specialkost för bättre tandhälsa.

Swedencare har under 2017 satsar extra på att växa i Kina där husdjursägare vanligen tillhör övre medelklass och som spenderar mycket på sina djur. Priserna är därför högre där.



Bild ur TV-reklam för Plaque Off där man framhäver att produkten tar bort dålig andedräkt: Don't back off - Plaque Off, som bolagets slogan lyder.

Mål och strategier

Swedencares finansiella målsättning är:

- Att under 2017 uppnå en omsättning överstigande 80 Mkr med en EBITDA-marginal överstigande 30 procent
- Att under 2020 uppnå en omsättning överstigande 200 Mkr med en EBITDA-marginal överstigande 30 procent

Bolagets strategi är att inrikta sig på receptfria premiumprodukter inom husdjurshälsa. Några initiativ för att öka vinsterna som genomförs nu är följande:

- Vidareutveckla Plaque Off-serien. Senaste tillskottet är det tuggben som nyligen lanserats. Bolaget jobbar också med fodertillverkare i syfte att ta fram ett foder som innehåller den aktiva substansen från Plaque Off. Både dessa expansioner kan ge stora volymtillskott om de lyckas.
- Utnyttja säljorganisationen mer. Ledningen tänker sig att det nät av egna säljbolag och distributörer som man byggt upp kan hantera en betydligt bredare produktportfölj. Därför letar man bolag/produkter som bevisat sig på en enskild marknad men haft svårt att slå internationellt. Dessa vill Swedencare gärna förvärva. 2016 gjordes två förvärv. 2017 har inget gjorts.
- Utvinna synergier. Förvärvet på Irland ger möjligheter till sänkta kostnader genom att produktion av Plaque Off lyfts in i deras fabrik. Annars är det främst försäljningssynergier man är ute efter. Det irländska företagens produkter anpassas nu till Swedencares profil och ska lanseras i nya kanaler.
- Geografisk expansion via partners. Särskilt intressant är marknaden i Kina och Sydkorea.

Bolagets största ägare	Andel av kapital & röster	Kommentar
Håkan Svanberg	32,15%	Huvudägare och styrelseledamot
Mastan AB	13,33%	Håkan Lagerberg, bolagets vd.
Jcc Group	13,33%	Johan Bergdahl, sitter i styrelsen.
Staffan Persson	5,08%	Investerare som varit med sedan IPO
AMF Försäkring & Fonder	4,79%	Ökade i somras.
Walker Crips Weddle Beck Plc	3,95%	Okänd för oss. Säljer successivt av.
Handelsbanken Fonder	3,17%	Ny ägare som köpte på 25 kr i somras.
Avanza Pension	2,39%	
Thomas Eklund	1,20%	F.d Investor. Sitter i styrelsen.
Nordnet Pensionsförsäkring	1,07%	
Källa: Holdings		

Om aktien

Swedencare noterades på First North-listan sommaren 2016 till kursen 14 kronor. Aktien utvecklades starkt under det första halvåret därefter och nådde stundtals över 30 kronor. I år har kursen varit svagare. Till nuvarande kurs om 23,3 kronor är börsvärdet 366 Mkr.

Handeln i Swedencare-aktien är mycket tunn. Knappt 3 000 aktier har omsatts per dag på börsen i snitt under den senaste månaden. I kronor och ören motsvarar det cirka 70 000 kr per dag.

Ägare

De största ägarna är en trio som köpte bolaget 2014, Håkan Svanberg (styrelseledamot), Håkan Lagerberg (nuvarande vd) samt Johan Bergdahl (styrelseledamot). De äger numera 58,8 procent av aktierna. I två omgångar 2017 har trion sålt aktier - båda gångerna direkt till nya institutionella ägare som SHB Fonder.

- Den första försäljningen var 16 juni då 925 000 aktier såldes till en kurs runt 24 kronor.
- Den andra försäljningen var 7 juli då 300 000 aktier avyttrades. Kursen var då cirka 25 kronor.

Försäljningarna är inte alls positiva men storägarna fortsätter att ha ett stort ägande i bolaget. Vd äger drygt 13 procent av aktierna.

För att vara ett litet bolag har Swedencare i övrigt gott om större investerare i ägarlistan - Staffan Persson, AMF och SHB till exempel.

Utdelning

Bolaget prioriterar tillväxt. Innan Swedencare nått sitt långsiktiga mål om mer än 200 Mkr i intäkter så har styrelsen inte för avsikt att förslå någon utdelning.

Information

Detta är en aktieanalys från SvD med köp- och säljråd. SvD är inte ansvarigt för någon form av vinst eller förlust, varken direkt eller indirekt, som uppstår till följd av att SvD:s råd följts. [Läs mer.](#)

Daniel Svensson  Följ skribent

SvD:s journalistiska värdegrund: [Läs mer här](#)

