

# BAYN EUROPE (BAYN)

## BAYN OCH PÄNDY BILDAR ETT LEDANDE FOOD TECH BOLAG



Bayn Europe är en svensk utvecklare och producent av sockerersättande och sockerreducerade produkter, som bedriver forskning och utveckling i sitt innovationscentrum, Bayn Studio, i Gävle. Bolaget har historiskt aldrig visat positivt resultat, men har de senaste åren haft en stark omsättningstillväxt. Under 2019 hade Bolaget en omsättningstillväxt på över 85 %, och Bayns förutsättningar för att växa omsättningen framgent bedöms goda. Dels på grund av en ökad kontroll över hela värdekedjan och ökad potentiell försäljningstillväxt efter förvärvet av Pändy Foods, dels då Bolagets ledning har renodlat organisationen kraftig under de två senaste åren, och då Bolagets produkter bedöms ligga helt rätt i tiden. För helåret 2020 estimerar Analyst Group därför en kraftigt stigande försäljning, och en omsättningstillväxt om ca 452 % för Bayn, i samband med att Pändy Foods blir en del i Bolaget. Med detta som bakgrund sätts en P/S målmultipel om 8,0x för 2020, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 3,45 kr i ett Base scenario.

### Minskat sockeranvändande är både en trend och en målsättning inom EU

Den rådande hälsotrenden i Europa går mot produkter som innehåller allt mindre, eller inget, tillsatt socker. Allt fler produkter av denna typ lanseras, och dessa använder sötningsmedel, av antingen naturlig eller artificiell karaktär. Utöver detta finns det uttalade mål inom EU att minska sockerintaget per capita, där EU jobbar kontinuerligt med att främja minskat sockeranvändande. Under år 2015 lanserades en målsättning om att minska användandet av tillsatt socker med 10 % inom EU fram till år 2020. Dessa drivkrafter, tillsammans med faktumet att Bayns produkter har ingen till extremt liten påverkan på blodsockernivåer, gör att Bolaget är mycket väl positionerat för att kapitalisera på sockerreduceringstrenden.

### Stark omsättningstillväxt under god kostnadskontroll leder till positivt resultat på sikt

Det huvudsakliga fokuset för Bayn framgent bedömer Analyst Group vara omsättningstillväxt, och att växa organisationen med nya förvärv. Bolaget estimeras visa en stark omsättningstillväxt under 2020, men EBIT-marginalen beräknas fortsatt vara negativ. Även efter 2020 väntas Bayn visa en hög tillväxttakt, och Analyst Group estimerar en omsättningstillväxt om ca 77 % under 2021 och en omsättningstillväxt om 65 % under 2022, i linje med att Bayn försätter expandera försäljningen av produkter under varumärket Pändy till nya marknader samt i takt med att EUREBA blir ett mer känt varumärke bland sockerersättande råvaror. Med växande omsättning kommer skalfördelar över tid, vilket kombinerat med synergieffekter från samgåendet med Pändy estimeras göra Bayn lönsamt på rörelsenivå under helåret 2022.

### Överhängande risk för rekapitalisering de kommande åren

Analyst Group estimerar att nuvarande kassa och lånefinansiering kommer räcka för att driva Bolaget 2020 ut, men att Bayn sedan kan behöva ytterligare finansiering. Detta är en kortsiktig risk i Bolaget, men något som kan skapa aktieägarvärde på längre sikt, då en kommande nyemission skulle användas för att tillgodose en framtida hög tillväxttakt.

**AKTIEKURS** 1,63 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL**
**BEAR**  
1,30 kr

**BASE**  
3,45 kr

**BULL**  
4,56 kr

BAYN EUROPE (BAYN)				
Senast betalt (2020-03-26)	1,63			
Antal Aktier	83 955 629			
Market Cap (MSEK)	136,8			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,85			
Enterprise Value (MSEK)	135,0			
V.52 prisintervall (SEK)	1,06 – 4,07			
Lista	Nasdaq First North			
UTVECKLING				
1 månad	-12,83 %			
3 månader	16,43 %			
1 år	-39,41 %			
YTD	17,69 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: BAYN)				
Seved Invest (Thomas Petré)	14,69 %			
Semroen AB (Simon Petré)	7,06 %			
Deck Af Lilja AB (Tommy Jönsson)	6,76 %			
Första Entreprenörsfonden	4,56 %			
Danica Pension*	2,97 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Patrik Edström			
Styrelseordförande	Peter Werme			
FINANSIELL KALENDER				
Årsstämma 2020	2020-04-20			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
<b>Omsättning</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>32,9</b>	<b>58,3</b>
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>42,7%</i>	<i>85,3%</i>	<i>451,6%</i>	<i>77,3%</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>3,7</b>	<b>2,1</b>	<b>13,3</b>	<b>23,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>73,4%</i>	<i>29,7%</i>	<i>36,7%</i>	<i>38,1%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>-7,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>-10,9</b>	<b>-3,6</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-156,0%</i>	<i>-214,7%</i>	<i>-30,0%</i>	<i>-5,8%</i>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-10,3</b>	<b>-15,3</b>	<b>-13,5</b>	<b>-6,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>-205,7%</i>	<i>-256,4%</i>	<i>-37,2%</i>	<i>-10,2%</i>
P/S	15,3	12,4	4,2	2,3
EV/S	14,9	12,1	4,1	2,3
EV/EBITDA	-6,1	-5,6	-12,4	-37,7

\*Det är flera privatpersoner som äger aktier genom Danica Pension, bland annat Mikael Pettersson, Michael Lundgren m.fl.)

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/ansvarsbegransning)

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Bayn Europe AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker Joakim Walldoff äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.