



Fondproffs: Här sätter de sina egna pengar

Case: Slå samman badet och köket

Placera: Lyxen som lönar sig



affärs världen

NR 39 • 23 SEP 2009 • 109: E ÅRGÅNGEN • 73 KRONOR

Sveriges okände oljemiljardär träder fram



Ikea tar sina pengar från Catella. Smälningen har tröttnat på finansstjärnornas girighet.

Kamprads hämnd

Olof Manner: "Nu blåser vi bobubblor igen"



Ytan allt för Ågerup

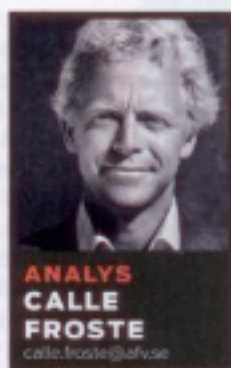
Efter ett par turbulenta år är Q-Med helt inriktat på skönhetsvård. Trots förra veckans vinstvarning tror vi att Macrolane orkar driva framtida tillväxt.

BORT MED ER, slitna knäleder och inkontinensproblem. Välkomna, skrynkliga rumpor och utammade bröst.

Så kan man sammanfatta den kursändring som Q-Med har gjort under det senaste året. En ny miljardmarknad hägrar.

Den som besöker Stureplanskliniken i Stockholm, strategiskt belägen ett stenkast från torget som givit den dess namn, finner en stadig ström av besökare. Patienterna har alla ett gemensamt, de vill modifiera sin kropp och bli av med allt från generande födelsemärken och pannrynkor till slappa rumpor.

Kliniken har de senaste två åren utvecklats till något av ett skyltfönster för Uppsalaföretaget Q-Meds framtidshopp Macrolane, en gel som främst används för bröstförstoring. Stureplanskliniken är störst i Skandinavien för den som



ANALYS
CALLE
FROSTE
calle.froste@afv.se

vill "göra Macrolane" med sina bröst. Hittills har 900 ingrepp gjorts. Vd Pyra Haglund har just kommit hem från en resa till Amsterdam och Bryssel där hon har drillat ett tiotal läkare i konsten att fylla bröst med Macrolane. En deciliter per bröst brukar behövas. Priset, mellan 19 000 och 40 000 kronor beroende på omfattning, tycks inte vara något hinder.

- Vi upplever vårt bästa år någonsin. Vi har högkonjunktur mitt i långkonjunkturen och har anställt fem personer bara i höst. Nu är vi sjutton, säger Pyra Haglund.

Det är kliniker som hennes som är Q-Meds stora framtidshopp på en marknad värd miljarder - kvinnor som vill ändra formen på sina bröst.

- Vi satsar ju som om vi var ute efter några miljarder om året. Och vi tror att det är möjligt att nå, kommenterar bolagets storägare och vd Bengt Ågerup.

BOLAGET FIRAR i år tioårsjubileum på börsen. Och det sista året har varit, minst sagt, turbulent.

När kursen var som mest pressad och värdet nere i en tredjedel av nivån från 2007, passade Bengt Ågerup och Wallenberganknutna EQT förra hösten på att lägga ett bud som allmänt uppfattades som ett skambud. Efter uppror i styrelsen blåstes hela affären av. Den officiella förklaringen var att varken Ågerup eller EQT ville köpa ett skadskjutet bolag där konkurrenter haft full frihet att granska forskning och försäljningsiffror.

Mer turbulens blev det i våras när Q-Med kastade prestigen överbord, och sålde nästan hela den återstående portföljen av sjukvårdsprodukter. Produkter för behandling av missbildade urinblåsor och för att hjälpa dem som bajsar på sig gick samma väg som smörjmedlet för slitna knän är på väg - till försäljning.

Betalningen blev 60 miljoner dollar, som växlades in när dollarn stod som

SEX FRÅGOR • VD BENGT ÅGERUP

Ni sårredovisar inte försäljningen av olika skönhetspreparat. Varför?

- Det skulle gynna våra konkurrenter som inte berättar om sina siffror. Det har funnits organisationer som velat redovisa de här siffrorna men de lyckas aldrig.

Hur påverkas er konjunktur av finanskrisen?

- Restylaneförsäljningen faller men det är olika i olika länder. Men det är ingen jordbävning direkt, snarare en darrning. Det handlar inte om tvåsiffriga (procent)tal. Dyrare

produkter, som Macrolane, har en lägre förbrukning än "normalt".

Ni ska öppna butiker. Hur ska det gå till?

- Vi ska inte konkurrera med våra kunder (kliniker). Vi vill starta konceptbutiker, först i centrala Stockholm. Bakgrunden är att nio av tio konsumenter som kommer till oss gör det på rekommendation av en väninna. Vi vill vara den väninnan.

Du har flera gånger flaggat för att du vill sluta som vd. Varför?

- Jag har tröttnat på det. Jag ska sluta som vd på grund av det tumult som skedde förra året där jag hade en dubbel roll som huvudägare och vd. Vi har haft inne kandidater, och det är hedervärda människor, men styrelsen är överens om att det är värt att låta saken ta lite tid.

Vilka är era ambitioner med Macrolane?

- Macrolane borde vara större än våra estetikprodukter är i dag (försäljning cirka 1 miljard kronor). Det finns ett stort behov och för varje behand-

ling vi gör får vi betydligt mer betalt än för Restylane.

Hur ser du som naturvare på att ha gjort dig av med vårdprodukterna. Är det inte mindre prestigefullt att leda ett kosmetikaföretag än ett biomedicinskt bolag?

- Det finns ju en vanföreställning kring skönhetsprodukter att det bara är yta. Men det är lika svårt, eller enkelt, att göra skönt som att göra friskt. Och de som dras till läkemedelsutveckling är nog mer av förvaltartyper. ■

Q-MED

Bengt Ågerup ser ett enormt behov när Q-Meds gamla flaggskepp, skönhetsprodukten Restylane, ska ersättas av framtidshoppet Macrolane.



högst, med möjlighet att dra in ytterligare 60 miljoner dollar.

ERSÄTTNINGEN ÄR MED alla normala mått mätt generös. Sjukvårdsprodukterna har sålt för drygt 200 miljoner kronor och har dessutom gått med förlust. Under 2008 var förlusten i rörelsen 19 miljoner kronor.

Kvar i Q-Med finns därmed:

- Viss forskning och produkter i tidig fas, bland annat en produktlinje som ska få liv i (vitalisera) hud. Bolaget undersöker också om det kan

tillverka en rynkutslätare, en konkurrent till nervgiftet Botox.

- Royaltyintäkter på de sålda sjukvårdsprodukterna.
- Skönhetsprodukter, som redan förra året stod för 82 procent av inkomsten och hela vinsten.

Kursändringen bekräftades i den senaste rapporten med orden: "Det övergripande målet för Q-Med är hög tillväxt med god lönsamhet. Framöver (Afv:

kursivering) ska fokus vara det estetiska produktområdet."

Q-Med har under hela sin tid på börsen förlitat sig på skönhetsprodukten Restylane, den utfyllning som används för att släta ut rynkor och för att förstora läppar.

Uppföljaren Macrolanes försäljning är ännu så länge blygsam även om förhoppningarna är stora.

Produkten nämndes i prospektet inför noteringen 1999 men började inte säljas förrän mot slutet av 2007. Och konkurrens saknas som bekant inte. Bröstimplantat gjordes redan för över 100 år sedan och har de senaste 50 åren gjorts med silikon. Skillnaden är, enligt Pyra Haglund, att Macrolane ger mjukare resultat och mer återformar ett ursprungligt utseende snarare än skapar ett nytt.

EN ANNAN SKILLNAD jämfört med andra bröstimplantat är att Macrolane kräver påfyllning varje - eller vartannat år - eftersom gelen med tiden löses upp i kroppen. Inkomsterna fortsätter alltså att rulla in.

Så får Bengt Ågerup bara fart på säljåren är manegen krattad för att den nya utfyllaren ska gå samma lyckosamma väg som föregångaren. Där är återbesöksfrekvensen 75 procent. Det är som Bengt Ågerup säger: "Den som har vant sig vid ett nytt utseende tenderar att komma tillbaka."

Därmed återstår bara att grumla till det en aning i glädjebägaren - redan år 2016 löper patentet som skyddar den nya produkten ut. Blir det då som i läkemedelsbranschen går det att vänta sig rejält mycket billigare Macrolanekopior.

KOMMER ATT LEVA GOTT PÅ ROYALTYINTÄKTER

>>>

Köp Q-Med efter vinstvarningen i förra veckan. Bolaget kan ses som en lyxvarutillverkare, är en stabil kassaflödesmaskin och aktien är köpvärd.

En stabil kassaflödesmaskin

KÖP

Q-Med i sin nya skepnad kan ses som en stabil kassaflödesgenerator i stil med Swedish Match eller Oriflame. Bolaget kommer att leva gott de närmaste åren på royaltymintäkter från sjukvårdsprodukter i kombination med stadigt fler läpp- och bröstlyft eller rynkutjämnningar.

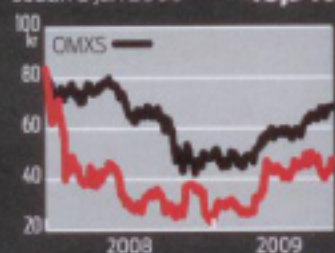
Samtidigt ska bolaget starta en flaggskeppsbutik. Nära Stureplan förstås. Syftet? Att göra reklam för skönhetsprodukterna. Ungefär som Volvo PV:s "show room".

DET ÄR FEL att jämföra Q-med med andra bioteknikaktier. Bättre då att se företaget som en lyxvarutillverkare, som Porsche eller Gucci.

Bolaget har en kassa på tre kvarts miljard kronor. Substansen per aktie är 20 kronor. I år blir vinsten hög efter försäljningen av sjukvården, 7-8 kronor per aktie för att nästa år falla till 2-3 kronor.

En vinstvarning i veckan berättade att tredjekvartalsrapporten blir svag. Vd Bengt Ågerup flaggar för att inte minst Macrolaneförsäljningen har tagit stryk, vilket har fått aktien att falla.

Men aktien är köpvärd upp till 55-60 kronor. Då återstår ändå nära 100 procent till topparna för två år sedan. ■

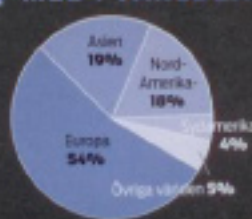
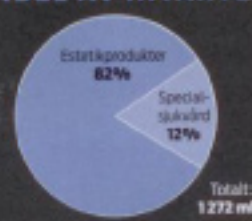
Q-MEDsedan 2 jan 2008 **-48,9%**

SENASTE KURS* 18 sep-09 47,80

HÖGSTA (periodisk) 1 jan-08 84,00

LÄGSTA (periodisk) 29 dec-08 23,20

* Senaste kurs från förra veckan oga tidig pressrapportering

Q-MED I VÄRLDEN**ANDEL AV INTÄKTER****NYCKELTAL**

Q-Med	2008	2009p	2010p
Mkr			
Försäljning	1 272	1 900*	1 400
Res f skatt	62	700*	300
Vinst/aktie, kr	-	6,3	2,3
P/e, vid kurs 45 kr	-	7	10

* Inklusive engångsintäkter vid försäljning av ett affärsområde.

UPPSIDA

- En storaffär med Q-meds amerikanska partner Medicis kan bli verklighet. Kruxet är finansieringen.
- Stark tillväxt för skönhetsprodukter i tillväxtländer i Asien.
- Vd-skifte är högaktuellt och kan mildra Ågerups maktrabatt i bolaget.
- Besked om säljtillstånd för Durolane, en smärtstillare för slitna knäleder är att vänta i USA.

NEDSIDA

- Konkurrensen tilltar.
- Motstånd inom läkarkåren mot nya typer av bröstimplantat.
- Starkt dollarberoende. Halften av intäkterna från Asien och Amerika.
- Lågkonjunkturen sänker lyxsegmentet.

Ge din syn på Affärsvärlden

Dina synpunkter på Affärsvärlden är mycket värdefulla i arbetet med att utveckla tidningen. Därför hoppas vi att Du vill vara med i Affärsvärldens läsarpanel.

Läsarundersökningen innehåller frågor om:

- Redaktionella artiklar
- Annonser
- Varumärken

Som tack för hjälpen får du välja en premie i samband med undersökningen.

Dina svar är självklart konfidentiella. Tack på förhand för din medverkan.

Anmäl dig nu på:
www.affarsvarlden.se/lasarpanel

