



Case af Foreningens investeringsrådgiver

Henry Schein – one-stop-løsning via hurtig levering af hele spektret af dental- og medicinske produkter

Henry Schein blev stiftet af ægteparret Esther og Henry Schein, da de i 1932 åbnede deres første apotek i Queens, New York.



Stanley Bergman, CEO

Selskabet, der idag har global tilstedeværelse, er den førende grossist inden for dental- og medicinske produkter til dentallaboratorier, tandlæge- og lægeklinikker med aktiviteter i 31 lande. Hovedmarkedet er USA, efterfulgt af eksponering til de fleste større europæiske lande, Canada, Japan, Kina, Brasilien, HongKong, Singapore, Thailand og Australien/New Zealand.

Produktudbuddet omfatter ikke mindre end 120.000 lagerførte mærkevarer samt Henry Scheins private mærkeprodukter tillige med yderligere 180.000 produkter, der er tilgængelige mod specialordre. Der er tale om forbrugsprodukter såsom tandproteser, tandimplantater, klinikstole, anæstetika, laboratorieprodukter, reparationsservice (udstyr), originale og generiske lægemidler, vacciner, kirurgiske produkter, diagnostiske tests, infektionstests og vitaminer. De mere service-orienterede produkter og/eller produkter med et teknisk indhold omfatter softwaresystemer til drift af dentallaboratorier, tandlæge- og lægeklinikker, netværk og hardware tjenester, eServices (indsendelse af forsikringskrav, afsendelse af påmindelser om aftaler, behandling af patientbetalinger samt fakturering) og tjenester i forhold til at give kunderne adgang til finansielle tjenester og produkter fra tredjepartsleverandører samt endelig kundeevaluering.

Henry Scheins omsætning var ca. USD 10 mia. i 2019 og 2020 med en vis negativ effekt i 2020 fra COVID-19, da mange dentallaboratorier og tandlægeklinikker var lukket.

I USA beskæftiger Henry Schein 20.000+ fuldtidsansatte, herunder 3.200+ salgskonsulenter i marken, 2.000 telesalgrepræsentanter og 800 computerprogrammører og -teknikere. 9.400 ansatte er baseret uden for USA. Selskabet driver 28 distributionscentre; ni i Nordamerika, der betjener både det dentale og medicinske segment, otte i Europa, der ligeledes betjener både dental og medicinsk, fire i Australien/New Zealand, der udelukkende betjener dental, og endelig syv lagre i Asien/resten af verden, der kun betjener dentalsegmentet.

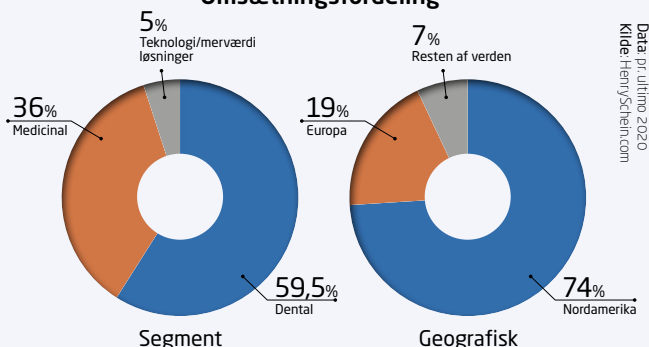
Udover distributionslagrene har Henry Schein mere end 170 servicecentre over hele verden, der leverer reparation, installation og tekniske tjenester. På daglig basis sender selskabet omkring 112.000 pakker ud til sine kunder, og ca. 99% af disse varer er lagervarer og kan derfor ekspederes samme dag, som ordrene modtages. Produkterne er for størstepartens vedkommende tilgængelige for kunderne fra mange andre leverandører, og producenterne sælger også direkte til slutbrugerne, hvorved mellemlid som Henry Schein undgås. I Nordamerika er konkurrencen imidlertid baseret på pris, produktsortiment, service og merværdiprodukter, og med hensyn til "daglige fornødheder" er leveringshastighed en vigtig faktor givet den generelle mangel på lagerkapacitet, da kunderne hovedsageligt er dentallaboratorier, tandlæge- og lægeklinikker.

Selskabet er global leder på et meget fragmenteret marked, hvor halvdelen af markedet betjenes af et lille antal store, nationale konkurrenter, og de resterende 50% af markedet af mindre og regionale selskaber med begrænset rækkevidde. Henry Schein har mere end én million kunder og er verdens største dentaldistributør med førende markedsandele i Nordamerika, Europa og Australien/New Zealand.

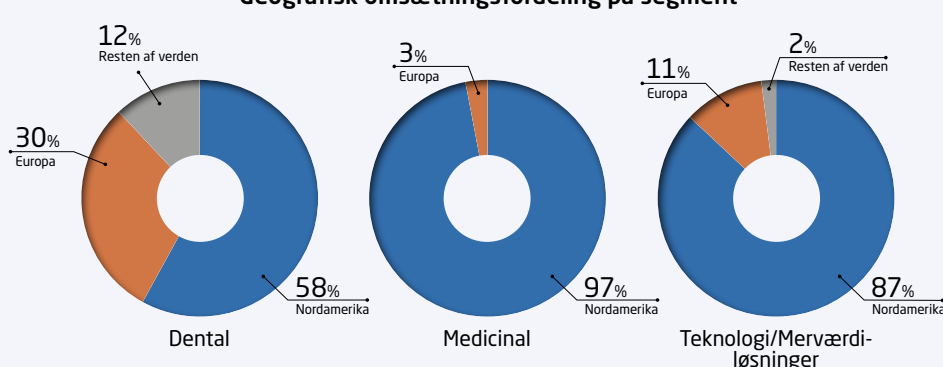
Aktive kunder

- 90% af alle amerikanske tandlægeklinikker
- 80% af dentallaboratorier i Nordamerika
- 80% af de australske/newzealandske tandlægeklinikker
- Ca. 55% af alle amerikanske lægeklinikker

Omsætningsfordeling



Geografisk omsætningsfordeling på segment





Kilde: HenrySchein.com

Selskabet er placeret som #2 inden for det amerikanske medicinske marked, der spænder fra lægeklinikker til ambulante kirurgiske centre, laboratorier samt offentlige sikkerheds- og sundhedssystemer. Henry Scheins andel af det amerikanske medicinske marked udgør 20%.

Konkurrencen varierer alt efter kategori og region. I Nordamerika, inden for dentalsegmentet, er de største konkurrenter Patterson Dental (division af Patterson Companies) og Benco Dental Supply Company. Inden for dentalsegmentet er Henry Scheins omsætning dog tre gange større end Patterson Dentials, og syv til otte gange større end Benco Dentials. Ud over de to nævnte selskaber konkurrerer Henry Schein mod flere andre distributører, der opererer på nationalt, regionalt eller lokalt niveau. Inden for det medicinske marked er de primære konkurrenter de nationale distributører McKesson Corporation og Medline Industries. Begge er større end Henry Schein inden for det medicinske segment, hvor McKesson er en gigantisk udbyder, og Medline er den største privatejede producent og distributør af sundhedsprodukter i USA med en palette på mere end 350.000 produkter. Desuden konkurrerer Henry Schein mod en række regionale og lokale medicinske distributører samt producenter, der sælger direkte til lægeklinikker. Markedet for software til drift af lægeklinikker, herunder elektroniske lægejournaler, er meget fragmenteret og præget af mange konkurrenter som Carestream Health, Inc. og igen Patterson Dental.

ESG forhold

I investeringsanalysen har Foreningens rådgiver vurderet Henry Scheins generelle ESG-profil til at være tilfredsstillende. Selskabet har fokus på ESG og arbejder med en vifte af ESG-emner og -projekter, herunder sundhedsmæssig ligestilling, miljømæssig bæredygtighed og forsyningskædens modstandsdygtighed.

Investeringsrationale

Over den seneste 25-års periode (1995-2020) har Henry Schein i gennemsnit vækstet med +12,1% og +14,7% årligt for hhv. omsætning og driftsindtjening. Driftsmarginen er steget fra 3,1% i 1995 til

5,6% i 2020, svarende til en årlig gennemsnitlig stigning på +0,1%. Ser man bort fra regnskabsåret 2020, som var negativt påvirket af COVID-19, ville den årlige marginforbedring faktisk have været knapt +0,2%, da Henry Schein realiserede en driftsmarginal på 7,3% i 2019. Denne historiske udvikling med en indtjeningsvækst, der overstiger omsætningsvæksten, forventes at fortsætte, omend på et lavere niveau, bl.a. baseret på følgende:

- Siden selskabet i februar 2019 frasolgte sin dyresundhedsforretning, der tegnede sig for ca. 30% af selskabets samlede omsætning, fremstår Henry Schein i dag som et rent distributionsselskab. Regnskabsåret 2020 skulle ideelt set være det første normale fulde år efter frasalget. Dette blev imidlertid forstyrret af COVID-19, og 2021 forventes også til en vis grad blive påvirket heraf. Regnskabsåret 2022 vil formentlig derfor være det første helt normale år efter frasalget af dyresundhedsforretningen og COVID-19.



- Henry Schein er global markedsleder inden for dentaldistribution og en klar #1 aktør i USA og #2 leverandør af medicinske produkter til læger i USA. Selskabet er karakteriseret ved stor stabilitet, der kommer fra den høje grad af tilbagevendende salg og fordelene ved distributionen, der sikrer hurtig levering kombineret med muligheden for at købe hele spektret af dental- og medicinske produkter, hvilket gør Henry Schein til en one-stop-løsning. På længere sigt ►



► forventer man også at vækste omsætningen hurtigere end markedet og fortsætte den historiske marginudvidelse. Desuden skaber den solide markedsposition og cash flow generering mulighed for udvalgte opkøb og tilbagekøb af aktier.

■ Markedet forventes at fortsætte med at vokse, drevet af følgende tendenser:

- Aldrende befolkning, voksende middelklasse og højere velstand generelt vil øge fokus på sundhed, forebyggelse af sygdom og det ideelle dentale udseende. Mellem 2019 og 2029 forventes den amerikanske befolkning fra 45 år og opad at vokse med ca. +11%. Mellem 2019 og 2039 forventes denne aldersgruppe at vokse med ca. +22% sammenlignet med den forventede samlede amerikanske befolkningsvækst på ca. kun +7% mellem 2019 og 2029 og ca. +13% mellem 2019 og 2039. Desuden forventes efterspørgslen at stige tilligemed mulighederne for nye teknologier, der gør det muligt for tandlæger at være mere produktive og innovative.
- Digitalisering medfører opgraderinger af "IT-systemer", der dækker alt fra patientjournaler, fakturering og en mere aktiv kundekommunikation. Der er allerede mange udbydere på dette specifikke område, men Henry Schein har ofte fordelen ved allerede at være hovedleverandør til de klinikbaserede kunder.
- I forhold til det medicinske marked ses en stigende tendens til at udføre behandlinger direkte hos tandlæger, læger, kirurgcentre eller alternative behandlingssteder i stedet for på hospitaler og skadestuer, hvilket giver mere forretning til Henry Schein.

■ Henry Schein forventer at vokse hurtigere end både det dentale og medicinske marked ved at:

- være godt positioneret til overgå de underliggende markedsaktører ved at blive den primære leverandør for endnu flere af sine over 1 million kunder. Den samlede produktportefølje og one-stop-løsning er af afgørende betydning i denne henseende,

- målrette sin indsats mod større dentallaboratorie/tandlægeklinik enheder og kirurgcentre og øge markedsandelen inden for specialsegmenter såsom implantater, tandregulering og endodonti (rodkanalbehandlinger), som alle er forretningssegmenter med høj margin og hurtigere voksende markeder end kernerdentalmarkedene, men hvor Henry Schein kun har en markedsandel på 10% i USA inden for disse segmenter tilsammen. Fremsigtede teknologier er en del af denne vækstudvikling, da mere simpelthen kan lade sig gøre i dag, og
- ved at have geografisk ekspansion på dagsordenen for både det dentale og medicinske segment, hvorimod opkøb er en mere fast del af strategien med hensyn til det medicinske segment, selvom Henry Schein historisk set har været ret aktiv på tværs af begge segmenter. I de seneste fem år har opkøbsaktiviteten dog været på lavblus, også med hensyn til størrelse.

Værdiansættelse

Henry Schein er prissat til en Earnings Yield på 6,7%, hvilket er lidt højere end den samlede porteføljes Earnings Yield på 6,3%. COVID-19 har medført udsættelse af behandlinger, primært blandt selskabets tandlægeklienter; derfor vil der være en væsentlig opdaget efterspørgsel, der vil udfolde sig, når corona restriktionerne ophæves, og samfundet langsomt vender tilbage til det normale, hvilket underbygger investeringscasens økonomiske og markedsmaessige styrke. ●

Henry Schein

www.henryschein.com

Hjemsted
USA

Etableringsår

Stiftet af ægteparret Esther og Henry Schein, da de i 1932 åbnede deres første apotek i Queens, New York.

Antal ansatte

Selskabet er repræsenteret i 31 lande med godt 20.000 ansatte i USA og ca. 9.400 ansatte udenfor USA.

Produkter

Førende globale grossister inden for dental- og medicinske produkter til dentallaboratorier, tandlæge- og lægeklinikker.

Omsætningen fordelt på geografi

Omsætningen er fordelt på tre segmenter: Dental (59%), Medicinal (36%) og Teknologiske/merværdiløsninger (5%).

Styrker

Global leder på et meget fragmenteret marked. One-stop-



løsning via hurtig levering af hele spektret af dental- og medicinske produkter.

Svagheder

Produkterne er for størstedelens vedkommende tilgængelige for kunderne fra mange andre leverandører, og producenterne sælger også direkte til slutbrugerne, hvorved mellemlid som Henry Schein undgås.

Muligheder

Markedet forventes at fortsætte med at vokse drevet af aldrende befolkning, voksende middelklasse og højere velstand generelt vil øge fokus på sundhed, forebyggelse af sygdom og det ideelle dentale udseende. Digitalisering medfører opgraderinger af "IT-systemer", der dækker alt fra patientjournaler, fakturering og en mere aktiv kundekommunikation.

Trusler

En forlængelse af genåbningsprocessen eller nye COVID nedlukninger. Stærke konkurrenter med samme produktbud.

Omsætning 2020

10,1 MIA. USD
+1,3% fra 2019

Markedsværdi

10,6 MIA. USD

Normaliseret indtjening

0,8 MIA. USD

Driftsresultat (EBIT) i f.t. den gældfri virksomhed
6,7% (Earnings Yield)

Global, vægtet 10 årig statsrente⁽¹⁾
1,1%

Merafkast for virksomhedsejeren
5,6% point

Indtjeningsstabilitet

Høj

(1) Global, vægtet 10 årig statsrente: 10 årig statsobligationsrente vægtet sammen i f.t. MSCI Verden Aktier's vægtning landene imellem. Det såkaldte risikofrie afkast.

Disclaimer.

ValueInvest Danmark kan på ingen måde gøres erstatningsansvarlig for de informationer, som findes i nærværende informationsmateriale – uanset om disse informationer mod forventning skulle være ukorrekte. ValueInvest Danmark kan derfor ikke pålægges ansvar for skader eller tab, der direkte eller indirekte er pådraget på grundlag af informationer, som findes i informationsmateriale. Indholdet af ValueInvest Danmarks informationsmateriale er tænkt som generel information og kan på ingen måde sidestilles med rådgivning. Investering kan være forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Nærværende informationsmateriale indeholder oplysninger om historiske afkast og allokeringer, simulerede afkast samt prognoser, der således ikke kan opfattes som en garanti for fremtidige afkast eller allokeringer. Afkast kan blive formindsket eller forøget som følge af udsving i valutakurserne samt udviklingen på aktiemarkederne. Eventuelle udsagn om fremtiden, som er indeholdt i nærværende informationsmateriale, afspejler ledelsens, på daværende tidspunkt, aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og vi vurderer, at usikkerheden er større, end hvad vi historisk har set. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år. Investorer og andre, der tager beslutninger på grundlag af denne information, bør generelt foretage deres egne omhyggelige overvejelser om hvilke usikkerheder, der kan have betydning. Det anbefales derfor altid at søge professionel investeringsrådgivning og tillige vejledning om dertil knyttede individuelle skatteforhold, der påvirkes af den aktuelle investering. Der tages forbehold for trykfejl, produktændringer, kurser og lignende. For yderligere information, herunder prospekt, henvises til **www.valueinvest.dk**

This information material is not directed at or intended for persons resident in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark, nor is this information material an offer to provide, or a solicitation of any offer to buy or sell, products or services in the United States of America, Canada, Australia, Japan, Switzerland or other jurisdictions outside of Denmark.