



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kemi | Sverige | 12 maj 2023

Clemondo Group

Betydligt högre vinst trots marginellt lägre omsättning

Något lägre omsättning, men betydligt högre lönsamhet

Nettoomsättningen minskade marginellt jämfört med föregående år. Minskningen kan hänföras till lägre volymer inom Hygien jämfört med föregående år, som fortfarande påverkades av vissa COVID-effekter, samt en något senare vår som påverkade intjäningen inom Industrisegmentet. Trots den något lägre omsättningen ökade EBITDA till 9,8 mkr (6,6), vilket motsvarar en EBITDA-marginal på 12,1% (8,0). Ökningen i EBITDA beror på att bruttomarginalen ökade och OPEX minskade jämfört med föregående år. Bruttomarginalen uppgick till 35,6% (35,0), vilket är 2 procentenheter högre än under Q4'22. Bruttomarginalförbättringen beror främst på ytterligare effektiviseringar samt prishöjningar och en liten del på lägre inköpskostnader. Även om det finns en viss positiv effekt av lägre råvarupriser, tar det ofta några månader innan dessa effekter syns fullt ut i bruttomarginalen på grund av lagerhållning med mera.

Sänker tillväxtprognosen marginellt för 2023, höjer bruttomarginalen och minskar OPEX

Vi gör en mindre justering av tillväxttakten för innevarande år på grund av det svagare kvartalet. Ökningen i bruttomarginalen överträffade våra förväntningar och berodde till stor del på förändringar som Clemondo själva kan styra över. Därför räknar vi med att bruttomarginalen kommer att fortsätta stiga från denna nivå. Clemondo fortsätter att visa god kostnadskontroll med OPEX på 19 mkr, vilket är lägre än föregående år och på samma nivå som Q4'22. En högre bruttomarginal och lägre OPEX ger en större positiv effekt på vinsten än den minskade omsättningen.

Höjer motiverat värde till 1,6-1,7 kr per aktie

Till följd av kvartalets höga marginal räknar vi med högre marginaler framgent, vilket ger en positiv effekt på vårt motiverade värde. Vi höjer därför vårt motiverade värde till 1,6-1,7 kr per aktie från 1,45-1,55 kr per aktie.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk													
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	1.6 - 1.7 kr											
Totala intäkter	-1,2%	-0,4%	0,1%	304	314	332	349	Aktiekurs	0,9 kr											
EBITDA, just.	12,5%	5,4%	5,0%	Tillväxt	0%	4%	5%	5%	Riskenivå	Medium										
EPS, just.	24,4%	15,1%	12,6%	EBITDA, just.	24	35	39	44	<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>											
Kommande händelser			EBIT, just.	7	19	23	29													
			EPS, just.	0,0	0,1	0,1	0,2													
Q2 - rapport	17 augusti 2023		EPS-tillväxt, just.	-81%	>100%	38%	24%													
Q3 - rapport	09 november 2023		EK/aktie	0,7	0,8	1,0	1,1													
Bolagsfakta (mkr)			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0													
			EBIT-marginal	2,4%	6,3%	7,2%	8,3%													
Antal aktier	138m		ROE, just.	3,5%	12,2%	14,7%	15,6%													
Börsvärde	125		ROCE, just.	4,9%	12,7%	14,5%	16,2%													
Nettoskuld	54		EV/Sales	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x													
EV	178		EV/EBITDA	7,0x	5,1x	4,6x	4,0x													
Free float	81%		EV/EBIT	23,9x	9,2x	7,6x	6,2x													
Daglig handelsvolym, snitt	195k		P/E, just.	34,2x	9,5x	6,9x	5,5x													
Bloomberg Ticker	CLEM SS EQUITY		P/EK	1,1x	1,1x	0,9x	0,8x													
Analytiker			FCF yield	8%	18%	28%	27%													
			Nettoskuld/EBITDA	2,2x	1,2x	0,5x	0,0x													
Hugo Lisjö			<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Intressekonflikter</div> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td style="text-align: center;">✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td style="text-align: center;">✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td style="text-align: center;">✓</td> </tr> </tbody> </table>							Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																		
Likviditetsgarant		✓																		
Certified adviser	✓																			
Transaktioner 12m		✓																		
hugo.lisjo@penser.se																				

Investment case

Clemondo är en nordisk producent och leverantör av hållbara rengörings- och hygienprodukter. Kunderna består av privatpersoner, företag och offentlig sektor, och nås både direkt och via återförsäljare. År 2021 lanserade bolaget varumärket Greenium, och har därmed skaffat sig en tydlig konkurrensfördel gentemot sina konkurrenter. Detta innebär att man nu erbjuder rengöringsmedel med växtbaserad olja istället för petroleumbaserad olja. Med en starkare balansräkning och kassagenerering har bolaget nu även goda förutsättningar för att göra värdeskapande förvärv.

Greenium – "first mover advantage"

Clemondo lanserade i början av 2021 ett nytt hållbart varumärke, Greenium, som är en produktserie baserad på växtbaserad insatsvara istället för den som tidigare var petroleumbaserad. Förutom att det ger en konkurrensfördel skapar det även en "pricing power", vilket gör det möjligt för bolaget att positionera sig inom premiumsegmentet för rengöringsprodukter.

Att skala upp produktion skapar möjlighet att förbättra marginalerna

Bolagets produktionsanläggning, som är baserad i Helsingborg, kräver inga större årliga investeringar och har en kapacitet att producera till en omsättning om ca 750 mkr, att jämföra med dryga 300 mkr år 2021. Ser vi till pandemiåret 2020, som bidrog till att produktionen intensifierades vad gäller hygienprodukter, uppnådde bolaget en omsättning och EBITDA-marginal om 360 mkr respektive 15%, att jämföra med bolagets mål om 10%. Vi har även sett konkurrenter uppnå en högre EBITDA-marginal än 10%.

Stabilare kassaflöden och starkare balansräkning skapar utrymme för att göra förvärv

Bolaget har sedan början av 2019 genomgått en rekonstruktion, som p.g.a. pandemin fått sättas på paus för att tillgodose sjukvården med efterfrågade hygienprodukter. Pandemin har bidragit positivt till Clemondos intjäning och lönsamhet, vilket gjort att man haft möjlighet att amortera ned större delen av sin bankfinansiering. I och med detta har bolaget nu en starkare finansiell ställning, vilket skapar utrymme att göra värdeskapande förvärv.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 1,6 - 1,7 kr per aktie. Värderingen utgår ifrån en kassaflödesanalys. Risknivån bedömer vi som medel, givet bolagets stabilare intjäningsförmåga och starkare balansräkning.

Kvartalet i korthet

Utveckling per affärsområde

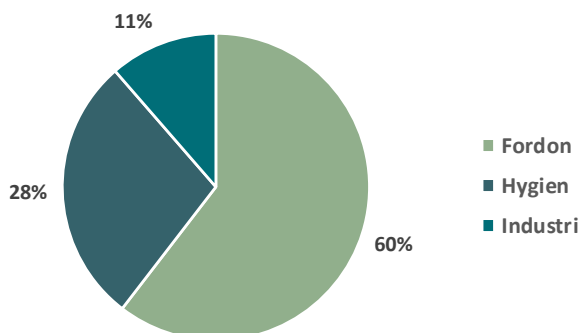
Efterfrågan inom Clemondos största segment, Fordon, var utmanande under Q4'22 på grund av lägre bilförsäljning och det milda vädret som minskade behovet av fordonsrengöring. Detta oroade oss för segmentets fortsatta utveckling under 2023. Försäljningen under Q1'23 var dock i nivå med det starka kvartalet Q1'22, vilket visar att det fortfarande finns god efterfrågan på Clemondos produkter. Försäljningen inom Fordon drivs av det gröna produktsegmentet Greenium, som nu står för 40% av segmentets försäljning, jämfört med 36% under Q4'22. Greenium växer tack vare att Greenium-kunder som tidigare bara köpte bilschampo nu köper fler produkter från det gröna sortimentet. Det tar tid att få den relativt konservativa fordonsrengöringsbranschen att byta till mer miljövänliga alternativ.

Det näst största segmentet, Hygien, minskade omsättningen med 6,8% jämfört med föregående år. Minskningen kan tillskrivas att det under Q1'22 fortfarande förbrukades mer produkter till följd av den senaste pandemivågen. Under kvartalet har Clemondo fortsatt att teckna avtal med regioner såsom Halland och Kronoberg, vilket innebär att Clemondo fortsätter att förse sjukvården i regionerna med gröna kemikalier för desinfektion, hudvård och rengöringsprodukter från varumärket Liv. Avtalen löper initialt över 2 år med möjlighet till förlängning i ytterligare 2 år.

I varje upphandling med Regionerna finns det normalt mellan 10-20 positioner att vinna, och vanligtvis tilldelas inte en enda leverantör alla dessa positioner. I de senaste upphandlingarna har Clemondo lyckats vinna fler positioner än tidigare, vilket ökar avtalsstorleken i de nya avtalen jämfört med de föregående.

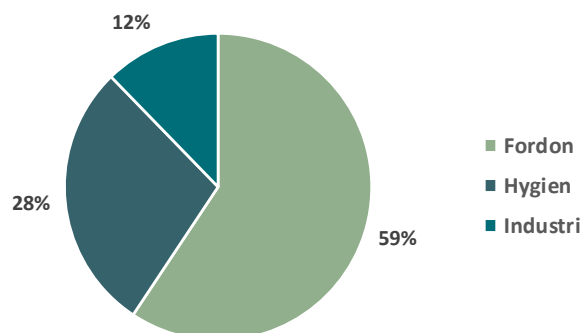
Industri är Clemondos minsta segment och stod för ungefär 11% av intäkterna under kvartalet. Produkterna inom segmentet inkluderar fasadvätt och liknande, vars efterfrågan inte har varit lika hög som vanligt på grund av en sen vår. Vi förväntar oss att dessa intäkter kommer att förskjutas till Q2.

Intäkter per segment under kvartalet



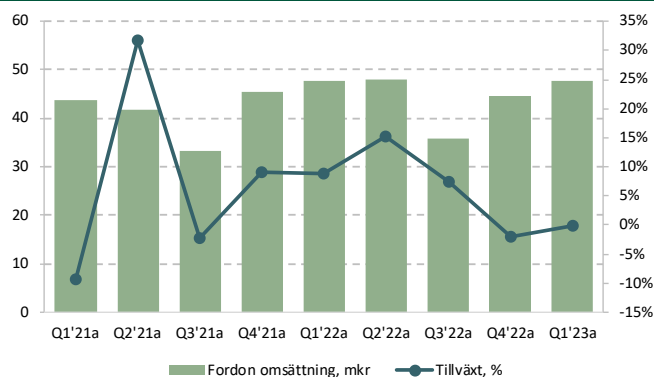
Källa: Clemondo, EPB

Intäkter per segment R12m



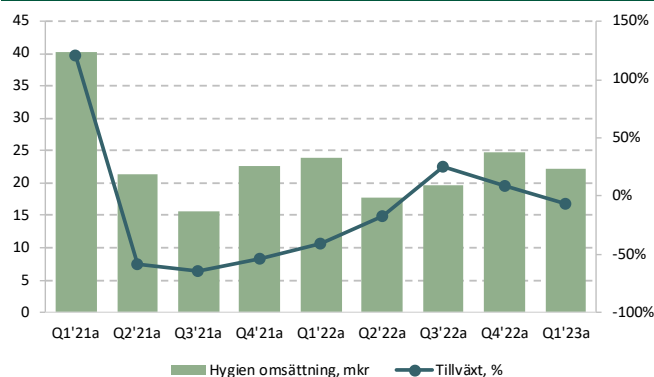
Källa: Clemondo, EPB

Trots lägre nybilsförsäljning bibehölls omsättningen



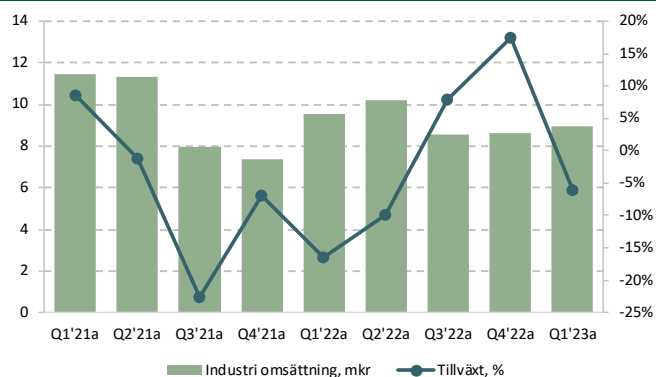
Källa: Clemondo, EPB

Fortsätter att förlänga kontrakt med regionerna



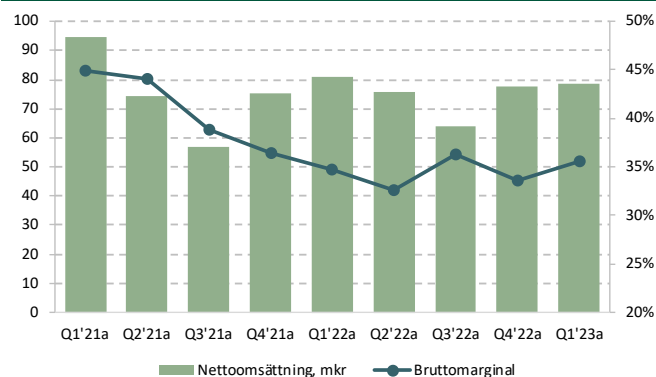
Källa: Clemondo, EPB

En senare vår än normalt förskjuter order till Q2



Källa: Clemondo, EPB

Bibehåller omsättningen och stärker maringalen



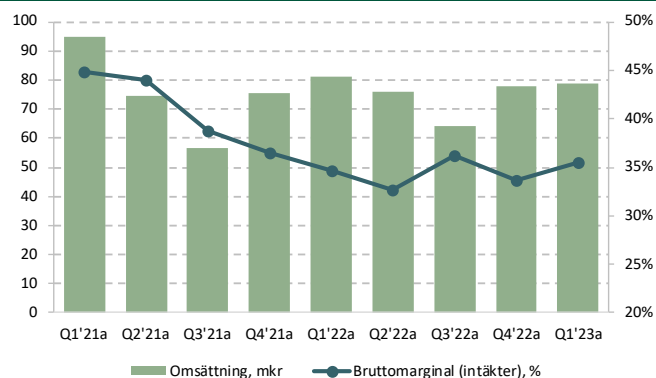
Källa: Clemondo, EPB

Höjer bruttomarginalen kraftigare än väntat

EBITDA för perioden uppgick till 9,8 mkr (6,6), vilket motsvarar en marginal på 12,1% (8,0). Utvecklingen drevs av två faktorer, en stärkt bruttomarginal och lägre rörelsekostnader jämfört med föregående år. Under 2022 påverkades bruttomarginalen negativt av inflation, kraftigt stigande råvarupriser och en svag krona i förhållande till euron. Bruttomarginalen för Q1'23 uppgick till 35,6% (35,0), vilket är 2 procentenheter högre än under Q4'22. Förbättringen beror till största delen av ytterligare effektiviseringar internt samt prishöjningar och en mindre del tilldelas lägre inköspriser. Även om insatsvarornas priser har sjunkit, har en stor del av lagret fortfarande köpts till högre priser, vilket innebär att effekterna av något lägre inköspriser förväntas visa sig först under andra halvan av året. Denna vändning av bruttomarginalen var väntad, men den var kraftigare än vi hade förväntat oss, vilket leder till att vi sänker kostnaderna för sålda varor för prognosperioden.

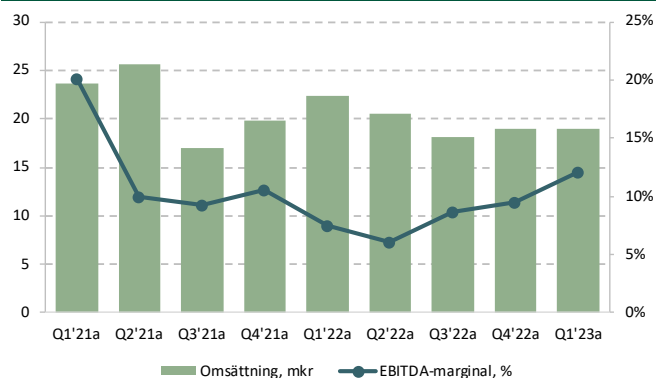
Den andra faktorn till ökad lönsamhet under kvartalet var lägre rörelsekostnader jämfört med föregående år, och på samma nivå jämfört med föregående kvartal. Clemondo har arbetat hårt med att minska sina rörelsekostnader och har nu funnit en bas kring 20 mkr per kvartal. Två kvartal i rad har rörelsekostnaderna uppgått till 19 mkr, och under Q1'22 uppgick rörelsekostnaden till 22,4 mkr.

Högre bruttomarginal och...



Källa: Clemondo, EPB

... stabila rörelsekostnader ökar rörelsemarginalen



Källa: Clemondo, EPB

Prognosförändringar

Omsättningen var på den svagare sidan medan bruttomarginalen och EBITDA-resultatet steg mer än väntat. Vi gör därför endast mindre justeringar av omsättningen för 2023 och bibehåller tillväxttakten för 2024 och 2025. Vidare gör vi mindre sänkningar av både kostnad för sålda varor och rörelsekostnader, vilket ger en positiv effekt på EBITDA.

Genomför endast marginella förändringar till följd av kvartalet

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	299	309	326	343	314	329	344	-1,6%	-0,8%	-0,3%
Kostnad sålda varor	-200	-202	-210	-216	-207	-212	-216	-2,4%	-0,7%	0,1%
Bruttoresultat	104	112	122	134	111	122	133	1,2%	0,1%	0,1%
Bruttomarginal	34,8%	36,3%	37,3%	38,9%	35,3%	37,0%	38,7%	1,0 pp	0,3 pp	0,2 pp
Personalkostnader	-49	-43	-47	-52	-46	-50	-54	-6,3%	-4,9%	-4,1%
Övriga externa kostnader	-28	-30	-31	-33	-30	-31	-33	1,1%	1,7%	0,8%
Övriga rörelsekostnader	-3	-4	-4	-5	-4	-4	-5	-0,1%	-0,2%	0,2%
EBITDA, justerad	24	35	39	44	31	37	42	12,5%	5,4%	5,0%
EBITDA-marg.	8,0%	11,3%	11,9%	12,9%	9,9%	11,2%	12,2%	1,4 pp	0,7 pp	0,6 pp
Totala av-/nedskrivningar	-17	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-4,4%	-3,0%	-2,2%
EBIT, justerad	7	19	23	29	15	21	26	31,2%	11,9%	9,3%
EBIT-marg.	2,4%	6,3%	7,2%	8,3%	4,7%	6,3%	7,6%	1,6 pp	0,8 pp	0,7 pp
Periodens nettoresultat, justerad	3	13	18	23	11	16	20	24,4%	15,1%	12,6%

Källa: EPB

Värdering

Vi utgår i vår värderingsansats från en kassaflödesvärdering. Kassaflödesvärderingen baseras på tre perioder: en prognosperiod som omfattas av våra estimat t.o.m. 2026, därefter en period med något lägre tillväxt från 2027–2033 och avslutningsvis den långsiktiga "steady-state" nivån, år 2034. Avkastningskravet (WACC) är satt till 14,0% och den långsiktiga tillväxttakten till 2% med en långsiktig EBIT-marginal om 6,5%.

Med våra nya prognoser får vi i vår DCF ett värde på 1,66 kr per aktie. Vi höjer således vårt motiverade värde till 1,6 - 1,7 kr per aktie från tidigare 1,45-1,55 kr.

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)			243
PV of terminal value (perpetuity formula)			40
Enterprise value			283
Latest net debt			54
Minority interests & other			0
Equity value			230
No. of shares outstanding (millions)			138
Equity value per share (SEK)			1,66

	2022	2023	2024
Implicit multipl.			
EV/Sales	0,9	0,9	0,9
EV/EBITDA	11,8	8,1	7,3
EV/EBIT	40,3	14,6	12,1
EV/NOPLAT	50,8	18,4	15,3
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price			0,94

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	6,0%
Beta	1,0
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	2,5%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	14,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	6,5%
Depreciation (% of sales)	2,5%
Capex (% of sales)	2,5%
Working cap. (% of sales)	13,4%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis						
		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	13,0%	1,74	1,75	1,76	1,78	1,79
	13,5%	1,69	1,70	1,71	1,72	1,73
	14,0%	1,64	1,65	1,66	1,67	1,68
	14,5%	1,59	1,60	1,61	1,62	1,63
	15,0%	1,55	1,56	1,57	1,58	1,58

		Long-term EBIT margin				
		4,5%	5,5%	6,5%	7,5%	8,5%
WACC	13,0%	1,59	1,68	1,76	1,85	1,93
	13,5%	1,55	1,63	1,71	1,79	1,86
	14,0%	1,51	1,59	1,66	1,73	1,80
	14,5%	1,48	1,54	1,61	1,68	1,75
	15,0%	1,44	1,50	1,57	1,63	1,69

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	247	359	302	299	309	326	343
Övriga rörelseintäkter	3	5	3	5	6	6	6
Totala intäkter	250	364	305	304	314	332	349
Kostnad sålda varor	-143	-209	-179	-200	-202	-210	-216
Bruttoresultat	107	155	126	104	112	122	134
Administrationskostnader	-53	-53	-55	-49	-43	-47	-52
Övriga rörelsekostnader	-26	-33	-32	-31	-34	-36	-38
EBITDA	29	69	40	24	35	39	44
EBITDA, justerad	29	69	40	24	35	39	44
EBITA, justerad	29	69	40	24	35	39	44
EBIT	13	52	23	7	19	23	29
EBIT, justerad	13	52	23	7	19	23	29
Finansnetto	-6	-4	-2	-3	-3	0	0
Resultat före skatt	7	48	21	4	17	23	28
Resultat före skatt, justerad	7	48	21	4	17	23	28
Total skatt	-1	-10	-4	-1	-3	-5	-6
Nettoresultat	5	38	17	3	13	18	23
Nettoresultat, justerad	5	38	17	3	13	18	23
Intäktstillväxt	-	46%	-16%	0%	4%	5%	5%
Bruttomarginal	43,5%	43,1%	41,9%	34,8%	36,3%	37,3%	38,9%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,3%	7,2%	8,3%
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	38%	24%

Källa: Clemondo Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	13	52	23	7	19	23	29
Övriga kassaflödesposter	8	9	6	9	9	10	10
Förändringar i rörelsekapital	-13	7	-1	-7	-5	3	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	69	28	9	24	37	36
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-4	-1	0	-1	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-4	-1	0	-1	-2	-2
Fritt kassaflöde	7	64	27	9	22	35	33
Förändring av skulder	-11	-15	-10	-10	0	0	0
Övriga poster	4	-50	-16	0	-22	-24	-14
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-7	-64	-26	-10	-22	-24	-14
Kassaflöde	0	0	1	-1	0	11	20
Nettoskuld	122	78	64	53	42	21	1

Källa: Clemondo Group, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	70	70	70	70	70	70	70
Övriga immateriella tillgångar	4	2	1	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	8	8	6	6	6	6
Övriga anläggningstillgångar	79	62	55	43	41	41	41
Summa anläggningstillgångar	159	144	134	120	117	117	117
Varulager	32	36	38	49	48	43	44
Kundfordringar	29	47	42	38	42	46	48
Övriga omsättningstillgångar	3	2	3	5	6	6	6
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	1	0	0	11	31
Summa omsättningstillgångar	64	84	84	92	96	107	130
SUMMA TILLGÅNGAR	223	228	218	212	213	224	247
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	38	76	93	101	115	133	155
Summa eget kapital	38	76	93	101	115	133	155
Långfristiga leasingskulder	64	53	41	28	25	25	25
Övriga långfristiga skulder	26	12	3	4	4	4	4
Summa långfristiga skulder	90	65	44	31	29	29	29
Kortfristiga räntebärande skulder	44	12	10	10	2	-8	-8
Leverantörsskulder	25	46	43	45	42	45	46
Kortfristiga leasingskulder	14	14	14	15	15	15	15
Övriga kortfristiga skulder	12	16	13	10	10	10	10
Summa kortfristiga skulder	95	87	80	80	70	62	63
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	223	228	218	212	213	224	247

Källa: Clemondo Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	46%	-16%	0%	4%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	-42%	-40%	46%	11%	14%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-70%	>100%	20%	23%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	38%	24%
Bruttomarginal	43,5%	43,1%	41,9%	34,8%	36,3%	37,3%	38,9%
EBITDA-marginal	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,3%	11,9%	12,9%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,3%	11,9%	12,9%
EBIT-marginal	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,3%	7,2%	8,3%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,3%	7,2%	8,3%
Vinst-marginal, justerad	2,1%	10,6%	5,6%	1,1%	4,3%	5,6%	6,6%

Källa: Clemondo Group, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	67%	20%	3%	12%	15%	16%
ROCE, justerad	Neg.	34%	15%	5%	13%	15%	16%
ROIC, justerad	Neg.	33%	15%	5%	12%	15%	18%

Källa: Clemondo Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	13%	10%	13%	16%	15%	13%	13%
Kundfordringar / totala intäkter	12%	13%	14%	12%	13%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	18%	22%	24%	22%	21%	21%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	30%	28%	25%	21%	21%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	6%	9%	13%	14%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,4x	1,9x	2,0x	2,0x	2,0x	1,9x

Källa: Clemondo Group, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	122	78	64	53	42	21	1
Soliditet	17%	33%	43%	48%	54%	59%	63%
Nettoskulsättningsgrad	3,2x	1,0x	0,7x	0,5x	0,4x	0,2x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,2x	1,1x	1,6x	2,2x	1,2x	0,5x	0,0x

Källa: Clemondo Group, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
FCF per aktie	0,05	0,49	0,20	0,06	0,16	0,25	0,24
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,29	0,57	0,70	0,73	0,83	0,96	1,12
Antal aktier vid årets slut, m	133	133	133	138	138	138	138
Antal aktier efter utspädning, snitt	133	133	133	138	138	138	138

Källa: Clemondo Group, EPB

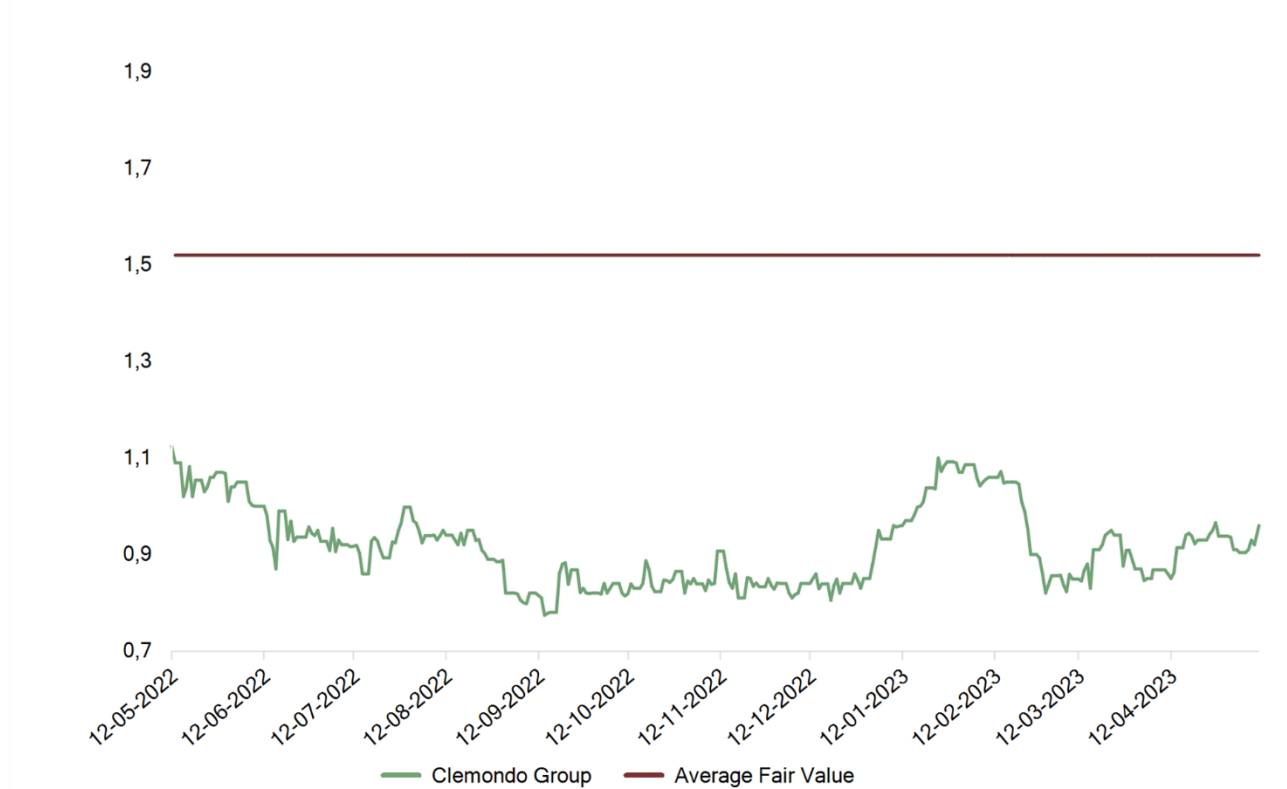
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	18,5x	10,5x	11,6x	34,2x	9,5x	6,9x	5,5x
P/EK	2,6x	5,3x	2,1x	1,1x	1,1x	0,9x	0,8x
P/FCF	13,8x	6,2x	7,3x	13,3x	5,6x	3,5x	3,7x
FCF-yield	7%	16%	14%	8%	18%	28%	27%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,9x	1,3x	0,9x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	7,0x	6,5x	7,0x	5,1x	4,6x	4,0x
EV/EBIT, justerad	17,2x	9,2x	11,2x	23,9x	9,2x	7,6x	6,2x
EV	220	479	262	168	178	178	178
Aktiekurs	0,7	3,0	1,5	0,8	0,9	0,9	0,9

Källa: Clemondo Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Clemondo Group (CLEM SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för Bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att Bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att Bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informations spridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se