

Clemondo Group

Sektor: Basic Material

Fastare mark under fötterna

Årets inledning visar att fjolårets åtgärdsprogram har givit tydliga effekter på kostnadssidan. Trots lägre intäkter och bruttoreultat förbättrades resultatet markant Y/Y. Fullt genomslag av effektiviseringsåtgärderna väntas komma successivt under året. Clemondo har tidigare uppgivit att kostnadsmassan skall minska med 28 MSEK på årsbasis. Planen ser ut att hålla.

Q1-som väntat

Utfallet i Q1-rapporten prickade nästan våra prognoser. Omsättningen minskade 6 procent Y/Y till 70 MSEK medan resultatet förbättrades med 3-4 MSEK. EBIT hamnar strax över nollstrecket för första gången på två år. Bruttomarginalen var ungefär vad vi hade räknat med: 42 procent. Denna tyngdes dock av "lägre produktionseffektivitet". Som vi uppfattar det var det någon form av produktionsstörning som bolaget nu har rättat till. Det borde innebära att bruttomarginalen kan förbättras framöver.

Nya affärer med potential

Under våren har två nya intressanta affärer annonserats. Först ut var det treåriga ramavtalet med Bilia som väntas ge intäkter om 4-8 MSEK innevarande år. Nyligen meddelades också att Staples blir återförsäljare för Clemondos hygien- och städprodukter från varumärket Liv. Bolaget har inte uppgivit vilka volymer detta samarbete väntas ge, men betecknar det som ett nyckelavtal.

Prognosjusteringar uppåt

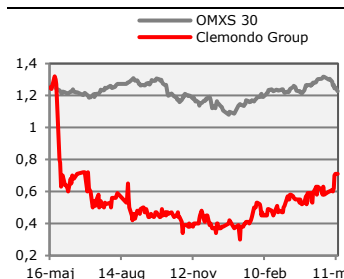
Vi höjer nu våra prognoser något. Vi hade redan räknat med en turn-around under 2019, och vågar nu hoppas på ännu lite starkare utveckling. Motiverat värde i vårt base case scenario ökar till omkring 0,66 SEK (tidigare: 0,53 SEK). Värderingsspannet är alltjämt stort (0,4-0,95 SEK) främst på grund av en betydande finansiell hävstång där nettolåneskulden är nästan lika stort som börsvärdet.

NYCKELTAL (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Net sales	301	270	265	278	292	304
EBITDA	18	-17	19	25	27	26
EBIT	1	-34	4	10	11	21
EPS (adj.)	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
EV/Sales	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	10,2	-7,5	7,9	5,3	4,2	3,5
EV/EBIT	309,1	-3,8	40,9	14,1	10,1	4,3
P/E	-10,1	-1,7	-95,6	17,4	11,5	5,0

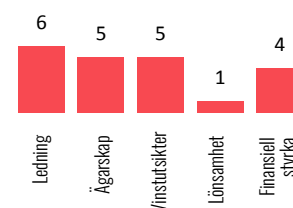
FAIR VALUE RANGE

BEAR	BASE	BULL
0,4	0,66	0,95

VERSUS OMXS30



REDEYE RATING



FAKTA

Ticker	CLEM
Lista	First North
Aktiekurs (SEK)	0,7
Börsvärde (MSEK)	93
Nettoskuld 19E (MSEK)	59
Free Float	40 %
Dagl oms. ('000)	40

ANALYTIKER

Henrik Alveskog
 henrik.alveskog@redeye.se
 Eddie Palmgren
 eddie.palmgren@redeye.se

Fastare mark under fötterna

Siffrorna för årets första kvartal innehåller bara små avvikelser från våra prognoser. Besparingarna har givit tydlig effekt. Trots ett lägre bruttoresultat Y/Y förbättrades rörelseresultatet med 4 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten var också positivt, vilket givetvis är bra mot bakgrund av bolagets höga skuldsättning. Nettolåneskulden uppgår till 79 MSEK och lyckligtvis ställer LMK upp med krediter. Clemondo har ett outnyttjat kreditutrymme på 53 MSEK, vilket bör räcka med god marginal.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'18	Q1'19E	Utfall	Diff
Försäljning	73,9	71,0	69,6	-2%
Bruttoresultat	32,9	30,0	29,4	-2%
EBITDA	1,2	4,8	4,4	n.m.
EBIT	-3,3	1,0	0,5	n.m.
Försäljningstillväxt	-22%	-4%	-6%	
Bruttomarginal	44,5%	42,3%	42,2%	
EBITDA-marginal	1,6%	6,8%	6,4%	

Källa: Clemondo, Redeye Research

Försäljningen fortsatte att minska Y/Y då Clemondo har valt att avsluta vissa mindre lönsamma affärer. Bruttomarginalen tyngdes av försämrad produktionseffektivitet. Dessa problem var, som vi uppfattat det, tillfälliga och sannolikt redan åtgärdade. Stigande råvarukostnader uppgger bolaget att de har parerat med effektivare inköp.

Clemondo gick in i 2019 med en betydligt mindre kostnadskostym. Bolaget visar ett positivt resultat i Q1, men man skall komma ihåg att detta är en säsongsmässigt stark period. Det behövs lite mer för en uthålligt god lönsamhet. Vi hoppas givetvis på fler affärer som kan addera volym och ge utväxling i resultatet.

Clemondo, resultaträkning					
MSEK	2018				2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Intäkter	73,9	67,7	59,5	69,1	69,6
Bruttoresultat	32,9	28,9	22,7	27,7	29,4
Personalkostnader	-19,2	-20,0	-15,2	-27,3	-15,0
Övriga rörelsekostnader	-12,5	-18,2	-11,0	-6,2	-9,9
EBITDA	1,2	-9,3	-3,5	-5,8	4,4
AV- och nedskrivningar	-4,5	-4,6	-4,0	-3,8	-3,9
EBIT	-3,3	-13,9	-7,5	-9,6	0,5
Tillväxt, Y/Y	-22,2%	-6,5%	-1,0%	-5,9%	-5,8%
Bruttomarginal	44,5%	42,7%	38,2%	40,1%	42,2%
EBITDA-marginal	1,6%	-13,8%	-5,8%	-8,4%	6,3%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	1,6%	0,2%	0,0%	-0,3%	7,0%

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Vi räknar med att försäljningen minskar även under 2019 för att sedan vända upp med en årlig tillväxttakt omkring 4-5 procent. Den förväntade nedgången 2019 beror i första hand på att affärer med sämre lönsamhet avslutas. Exempelvis har logistikerbudandet inom Private Label, som hade en årsomsättning på 9 MSEK, lagts ner.

Den utökade affären med Bilia är givetvis glädjande och ett steg i rätt riktning. Fordonssegmentet är sannolikt Clemondos starkaste område. Leveranserna till Bilia bedöms öka från tidigare 4 MSEK till 8 MSEK under 2019. Och det nya avtalet med Staples kan definitivt ge ett rejält lyft på något års sikt. Majoriteten av Clemondos affärer är ändå av sådan karaktär att de inte annonseras i pressreleaser. Vi får istället följa volymutvecklingen via kommande rapportering och se trendriktningen.

Små men positiva prognosförändringar

Vi har denna gång justerat upp prognoserna något. Det är i första hand bruttomarginalen som vi tror blir bättre redan innevarande år. Produktionsstörningarna i Q1 var med all sannolikhet tillfälliga. Vad gäller råvarukostnader finns däremot en viss risk för att den svaga svenska kronan kan medföra stigande kostnader på kort sikt.

Vi är ännu lite osäkra på hur mycket av besparingseffekterna som syntes i första kvartalets siffror. Säkerligen huvuddelen, men den fulla effekten väntas komma successivt under året. Av rapporten framgår exempelvis att integrationen av det tidigare affärsområdet Private Label går bra och att bolaget räknar med stigande marginaler på denna affär.

Vi intecknar inte 10% EBITDA-marginal fullt ut

Clemondos finansiella mål är att nå 10 procent försäljningstillväxt, varav hälften organiskt, och 10 procent EBITDA-marginal. Målsättningen framstår som fullt realistisk. Marginalen borde kunna röra sig mot 10 procent, men vi vågar ännu inte inteckna fullt ut att de når dit. Eventuella förvärv inkluderar vi inte, även om bolaget tidigare sagt att det finns på deras agenda. Men balansräkningen klarar knappast av något förvärv de närmaste åren utan skulle kräva en nyemission. När och om det sker, utvärderar vi det då.

Redeyes prognoser

MSEK	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Intäkter	235	301	270	265	278	292
Bruttoresultat	105	140	112	116	125	131
EBITDA	-25,0	18,1	-17,4	19,2	25,1	26,8
AV- och nedskrivningar	-13,4	-17,5	-16,9	-15,5	-15,5	-15,6
EBIT exkl e.o. poster	5,1	0,6	-15,5	4,7	9,6	11,3
EBIT	-38,4	0,6	-34,3	3,7	9,6	11,3
Finansnetto	-4,5	-5,2	-5,3	-4,8	-3,5	-2,2
Resultat före skatt	-42,9	-4,6	-39,6	-1,1	6,1	9,1
Tillväxt och marginaler						
Försäljningstillväxt	83,9%	28,0%	-10,2%	-2,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarginal	44,8%	46,5%	41,5%	44,0%	45,0%	45,0%
EBITDA-marginal	-10,6%	6,0%	-6,5%	7,3%	9,0%	9,2%
EBIT-marginal, ex e.o.	2,2%	0,2%	-5,7%	1,8%	3,5%	3,9%

Källa: Clemondo, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
~0,66 SEK per aktie

Vår DCF-modell värderar hela rörelsen till cirka 160 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld blir motiverat börsvärde strax under 90 MSEK, eller **0,66 kronor per aktie**.

Vid tillfället för vår senaste analysuppdatering, februari 2019, var motsvarande värde 0,53 SEK per aktie. Skillnaden beror på de höjda prognoserna samt ett aningen lägre avkastningskrav (WACC). Förändringen i avkastningskravet följer av en uppjusterad rating för Ledningen, som ser ut att ha rätt fokus på att skapa lönsamhet.

Våra långsiktiga antaganden för Clemondos tillväxt och lönsamhet åren 2022-26 är oförändrade.

- 4 procent organisk tillväxt per år.
- 7 procent EBIT-marginal. Det motsvarar en nivå strax under 10 procents EBITDA-marginal, som är bolagets egen målsättning, när avskrivningsnivån normaliseras.
- 14,5 procent avkastningskrav (WACC). Clemondo straffas av sin historiskt dåliga lönsamhet. Denna borde nu kunna förbättras och sänka vår WACC under kommande år.

Operativ och finansiell hävstång

En volymkänslig verksamhet och fortsatt rejäl skuldsättning ger stor hävstång i värderingen som givetvis slår åt båda håll. Bruttomarginaler en bit över 40 procent och relativt tunna EBIT-marginaler ger en hög operativ hävstång. Lägg därtill att nettolåneskulden överstiger börsvärdet så blir utväxlingen i aktievärderingen betydande, även vid mindre förändringar i antagandena kring framtidsutvecklingen.

Tabellen nedan visar hur värdet påverkas med utgångspunkt i våra prognoser och allt annat lika. Rutan markerar vårt Base case. Nuvarande kursnivåer strax under 0,50 SEK per aktie kan motiveras om den uthålliga lönsamheten inte skulle bli högre än motsvarande 5 procents EBIT-marginal. Om bolaget däremot kan nå sitt eget marginalmål vilket skulle motsvara cirka 9 procent EBIT-marginal blir potentialen i aktien betydande.

Känslighetsanalys, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
WACC					
13,0%	0,57	0,69	0,81	0,92	1,04
14,5%	0,46	0,56	0,66	0,76	0,86
16,0%	0,38	0,46	0,54	0,63	0,71

Källa: Redeye Research

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport: Ledning har höjts från 5p till 6p.

Ledning: 6,0

Den nyutträdde VD'n Jesper Svensson är internrekryterad och därmed känd av styrelsen. Men i rollen som VD är han ändå ett oprövat kort. Efter ett par ganska turbulenta år har vi vissa svårigheter att utvärdera hur stark ledningen är. Styrelsen har kompletterats med personer som förefaller ha relevant bakgrund. I synnerhet då Torbjörn Lindgren som varit huvudägare och drivit Lahega under lång tid.

Ägarskap: 5,0

Lahegas tidigare ägare och Clemondos ordförande sedan sommaren 2016, Torbjörn Lindgren, ökade sin ägarandel under hösten 2016. Det var givetvis klart glädjande och borgar för hans långsiktiga engagemang. LMK och Staffan Persson verkar också ha ett långsiktigt perspektiv då de successivt har ökat sitt ägande. LMK har dessutom lämnat krediter till bolaget vilket tveklöst har varit av nytta.

Vinstutsikter: 5,0

Clemondo får genomgående medelbetyg i detta avseende. Förvisso har de goda tillväxtutsikter inom sin bransch, men marknaden totalt sett förväntas inte växa mer än i takt med BNP. Det är en mogen bransch där det förefaller vara svårt att skapa unika produkter eller erbjudanden som kan ge långvariga konkurrensfördelar. Bolaget borde däremot kunna få kostnadsfördelar efter de omfattande rationaliseringar som genomförs under 2018.

Lönsamhet: 1,0

Lönsamheten har de senaste två åren varit klen, men har nu goda förutsättningar att återställas efter de rationaliseringar som håller på att genomföras. Med förbättrad produktmix och utfasning av olönsamma affärer ligger bolagets egna marginalmål (10% på EBITDA-nivå) inom räckhåll. Investeringsbehovet är blygsamt medan avskrivningarna från förvärvet av Lahega är höga. EBITDA är därför ett bättre resultatmått än EBIT.

Finansiell styrka: 4,0

Bolaget har en hög skuldsättning, men som väl är ger LMK krediter till dess att bolaget visar positivt kassaflöde. Förvärvet av Lahega ökade visserligen upp skulderna ytterligare, men den nya verksamheten har visat upp en stabil och god intjäning vilket förbättrar räntetäckningsgraden. Efter nyemissionen sommaren 2018 bör Clemondo nu ha finansiella resurser som kommer räcka för de åtgärder som krävs för att nå lönsamhet.

RESULTRÄKNING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättning	301	270	265	278	292
Summa rörelsekostnader	-283	-288	-246	-253	-265
EBITDA	18	-17	19	25	27
Avskrivningar materiella tillg.	-2	-2	-1	-1	-1
Avskrivningar immateriella tillg.	-16	-15	-15	-15	-15
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	1	-34	4	10	11
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-5	-5	-4	-2
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-5	-40	-1	6	9
Skatt	-4	7	0	-1	-1
Nettoreultat	-8	-33	-1	5	8

BALANSRÄKNING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	0	0	1	1	1
Kundfordringar	35	30	30	31	33
Lager	40	34	32	33	35
Andra fordringar	9	9	9	9	9
Summa omsättn.	85	73	72	75	78
<i>Anläggningsstillgångar</i>					
Materiella anl. tillg.	21	18	19	19	20
Finansiella anl. tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	8	8	8	8	8
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	80	68	54	39	25
Övr. anlägg. tillg.	1	1	1	1	1
Summa anlägg.	109	94	80	67	53
Uppsk. skatteford	3	8	8	8	8
Summa tillgångar	196	174	159	149	139
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Levantörsskulder	53	33	27	19	10
Kortfristiga skulder	33	42	41	43	45
Övriga kortfristiga skulder	15	15	15	15	15
Summa kort. skuld	101	90	83	77	70
Räntebr. skulder	51	41	33	24	12
L. icke räntebr. skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	152	130	116	101	82
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	18	13	13	13	13
Eget kapital	26	31	30	36	44
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	26	31	30	36	44
Summa skulder och E. Kap.	196	174	159	149	139

FRITT KASSAFLÖDE	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättning	301	270	265	278	292
Sum. Rörelsekostnader	-283	-288	-246	-253	-265
Avskrivningar	-18	-17	-16	-16	-16
EBIT	1	-34	4	10	11
Skatt på EBIT	0	6	0	-1	-1
NOPLAT	0	-28	3	9	10
Avskrivningar	18	17	16	16	16
Bruttokassaflöde	18	-11	19	24	26
Föränd. i rörelseskap	-8	20	2	-1	-1
Investeringar	-6	-2	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	4	7	19	21	23

KAPITALSTRUKTUR	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Soliditet	13%	18%	19%	24%	31%
Skuldsättningsgrad	396%	236%	201%	120%	51%
Nettoskuld	104	73	59	41	21
Sysselsatt kapital	130	105	89	77	64
Kapit. oms. hastighet	1,5	1,5	1,7	1,9	2,1

TILLVÄXT	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljningstillväxt	28%	-10%	-2%	5%	5%
VPA tillväxt (just.)	-77%	55%	-97%	-650%	51%

DCF VÄRDERING		KASSAFLÖDEN, MSEK	
WACC (%)	14,5 %	NPV FCF (2018-2020)	50
		NPV FCF (2021-2027)	67
		NPV FCF (2028-)	43
		Rörelsefrämmande tillgångar	0
		Räntebärande skulder	-74
		Motiverat värde MSEK	87
Antaganden 2022-2027 (%)			
Genomsn. förs. tillv.	4 %	Motiverat värde per aktie, SEK	0,7
EBIT marginal	7 %	Aktiekurs, SEK	0,7

LÖNSAMHET	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ROE	-27%	-114%	-3%	16%	20%
ROCE	1%	-29%	4%	11%	16%
ROIC	0%	-22%	3%	10%	13%
EBITDA marginal	6%	-6%	7%	9%	9%
EBIT marginal	0%	-13%	1%	3%	4%
Nettomarginal	-3%	-12%	0%	2%	3%

DATA PER AKTIE	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VPA	-0,16	-0,25	-0,01	0,04	0,06
VPA just.	-0,16	-0,25	-0,01	0,04	0,06
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	2,03	0,55	0,45	0,31	0,16
Antal aktier	51,02	132,66	132,66	132,66	132,66

VÄRDERING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EV	185,4	130,5	152,1	134,2	113,7
P/E	-10,1	-1,7	-95,6	17,4	11,5
P/E dilutad	-10,1	-1,7	-95,6	17,4	11,5
P/Sales	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3
EV/Sales	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	10,2	-7,5	7,9	5,3	4,2
EV/EBIT	309,1	-3,8	40,9	14,1	10,1
P/BV	3,1	1,8	3,1	2,6	2,1

AKTIENS UTVECKLING		TILLVÄXT/ÅR	16/18
1 mån	11,1 %	Omsättning	-6,2 %
3 mån	42,9 %	Rörelseresultat, just.	149,0 %
12 mån	-44,0 %	V/A, just	-78,5 %
Årets början	66,7 %	EK	7,2 %

ÄGARSTRUKTUR %	KAPITAL	RÖSTER
Staffan Persson	27,6 %	27,6 %
LMK-bolagen & Stiftelse	20,1 %	20,1 %
Fredrik Grevelius	5,5 %	5,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,3 %	5,3 %
Danica Pension	4,1 %	4,1 %
Torbjörn Lindgren	3,9 %	3,9 %
Erik Hantoft	2,4 %	2,4 %
Avanza Pension	2,0 %	2,0 %
Peter Ragnarsson	2,0 %	2,0 %
Michael Karlsson	1,9 %	1,9 %

AKTIEINFORMATION	
Reuterskod	CLEM.ST
Lista	Nasdaq First North
Kurs	0,7
Antal aktier, milj.	132,7
Börsvärde, MSEK	92,9

BOLAGSLEDNING & STYRELSE	
VD	Jesper Svensson
CFO	Hans Östebo
IR	
Ordf	Michael Engström

NÄSTKOMMANDE RAPPORTDATUM	
Q2 report	August 23, 2019
Q3 report	November 15, 2019

ANALYTIKER		Redeye AB
Henrik Alveskog		Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se		111 57 Stockholm

Eddie Palmgren
eddie.palmgren@redeye.se

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Redeye Equity Research team

Management

Björn Fahlén

bjorn.fahlen@redeye.se

Håkan Östling

hakan.ostling@redeye.se

Technology Team

Jonas Amnesten

jonas.amnesten@redeye.se

Henrik Alveskog

henrik.alveskog@redeye.se

Dennis Berggren

dennis.berggren@redeye.se

Havan Hanna

havan.hanna@redeye.se

Kristoffer Lindström

kristoffer.lindstrom@redeye.se

Fredrik Nilsson

fredrik.nilsson@redeye.se

Tomas Otterbeck

tomas.otterbeck@redeye.se

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Oskar Vihelmsson

oskar.vihelmsson@redeye.se

Viktor Westman

viktor.westman@redeye.se

Linus Sigurdsson (Trainee)

linus.sigurdsson@redeye.se

Editorial

Jim Andersson

jim.andersson@redeye.se

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Mark Sjöstedt

mark.sjostedt@redeye.se

Johan Kårestedt (Trainee)

johan.karestedt@redeye.se

Life Science Team

Anders Hedlund

anders.hedlund@redeye.se

Arvid Necander

arvid.necander@redeye.se

Erik Nordström

erik.nordstrom@redeye.se

Klas Palin

klas.palin@redeye.se

Jakob Svensson

jakob.svensson@redeye.se

Ludvig Svensson

ludvig.svensson@redeye.se

Oscar Bergman (Trainee)

oscar.bergman@redeye.se

Alexander Ribrant (Trainee)

alexander.ribrant@redeye.se

Disclaimer

Viktig information

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redevye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2019-05-16)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinstutsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	51	50	20	12	22
3,5p - 7,0p	94	88	125	42	58
0,0p - 3,0p	15	22	15	106	80
Antal bolag	160	160	160	160	160

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.
Copyright Redeye AB.

Intressekonflikter

Henrik Alveskog äger aktier i bolaget: Nej

Eddie Palmgren äger aktier i bolaget: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.
