



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Kemi | Sverige | 05 april 2023

Clemondo Group

Fortsatt god efterfrågan på de gröna produkterna

Sämre väder och nya avtal borgar för ett stabilt Q1

Det för Clemondo så viktiga fordonssegmentet (ca 60% av omsättningen) visade under det normalt starka fjärde kvartalet en svagare utveckling än väntat. Orsaken var att då Q4 var ovanligt mildt saltades inte vägarna i samma utsträckning som vanligt, vilket påverkade Fordon negativt. Under Q1 har det varit fler vinterdagar och det har både varit kallare än i Q4 samtidigt som vi har sett ett flertal snökaos runtom i landet under kvartalet, vilket ledde till både ökat användande av vägsalt och fordonstvätt. Vi räknar därmed med att omsättningen för fordonssegmentet under Q4 var isolerat till det kvartalet. Under Q1 har Clemondo dessutom annonserat flera ersättande avtal med regioner vilket ger oss konfidens i att Hygien fortsätter sin stabila utveckling även under Q1.

Imponerande effektiviseringar och lägre råvarukostnader

När vi nyligen var och besökte Clemondos fabrik i Helsingborg tyckte vi det var tydligt att effektiviseringsarbetet som ledningen har genomfört har haft stor effekt. Sedan den nya ledningen tog över för ungefär 4 år sedan har Clemondo vuxit med i snitt nästan 7% per år samtidigt som antalet anställda har halverats och OPEX har hållits konstant. Detta har uppnåtts genom att effektivisera produktionen, logistiken och flödet genom fabriken. Vi ser nu att råvarupriserna har börjat falla tillbaka vilket bör få genomslag på bruttomarginalen. Eftersom majoriteten av kostnaden för sålda varor är råvarukostnader, förväntar vi oss att denna effekt kommer att ske stegvis under 2023, med start under Q1.

Högre bruttomarginaler och skuldfri balansräkning leder till stärkta kassaflöden

Under 2023 räknar vi med högre bruttomarginaler, fortsatt god OPEX-kontroll och en skuldfri balansräkning vilket bör ge både starkt resultat och kassaflöde. Vi ser att Clemondos gröna erbjudande fortsätter att driva tillväxten och att råvarupriserna stabiliseras samtidigt som bolaget genomför ytterligare effektiviseringar för att öka lönsamheten.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk																	
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	1.5 - 1.6 kr															
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	304	318	333	349	Aktiekurs	0,8 kr															
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	0%	5%	5%	Riskenivå	Medium															
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	24	31	37	42																
				EBIT, just.	7	15	21	26																
				EPS, just.	0,0	0,1	0,1	0,1																
				EPS-tillväxt, just.	-79%	>100%	50%	27%																
				EK/aktie	0,7	0,8	0,9	1,1																
				EBIT-marginal	2,5%	4,7%	6,3%	7,6%																
				ROE, just.	3,9%	9,9%	13,2%	14,5%																
				ROCE, just.	5,2%	9,6%	12,9%	14,6%																
				EV/EBITDA	6,9x	6,3x	5,3x	4,6x																
				EV/EBIT	22,6x	13,3x	9,4x	7,5x																
				P/E, just.	30,5x	13,5x	9,0x	7,1x																
				P/EK	1,1x	1,3x	1,1x	1,0x																
				FCF yield	8%	17%	19%	22%																
				Nettoskuld/EBITDA	2,2x	1,4x	0,8x	0,3x																
Kommande händelser								Kursutveckling 12 mån																
Q1 - rapport		21 april 2023																						
Q2 - rapport		17 augusti 2023																						
Bolagsfakta (mkr)								<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Intressekonflikter</th> </tr> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td>✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>		Intressekonflikter				Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
Intressekonflikter																								
	Yes	No																						
Likviditetsgarant		✓																						
Certified adviser	✓																							
Transaktioner 12m		✓																						
Antal aktier		138m																						
Börsvärde		143																						
Nettoskuld		53																						
EV		196																						
Free float		81%																						
Daglig handelsvolym, snitt		98k																						
Bloomberg Ticker		CLEM SS EQUITY																						
Analytiker																								
Hugo Lisjo																								
hugo.lisjo@penser.se																								

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 informationsspridning, 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