



Penser Access by Carnegie

Kemi | Sverige | 21 augusti 2024

Clemondo Group

Förväntar oss ett bättre H2

Bör vara botten för fordonssegmentet

Utvecklingen under kvartalet var i stora drag i linje med våra förväntningar. Fordonssegmentet har det fortsatt tufft, medan segmenten Hygien och Industri uppvisar tillväxt. Motgångarna inom Fordon var dock större än förväntat, främst på grund av att ett fåtal större kunder har haft det svårt och minskat sina inköp. För att få nya perspektiv och vända trenden har Clemondo tillsatt en ny segmentsledning, som redan har vidtagit åtgärder och påbörjat en översyn av verksamheten. Segmenten Hygien och Industri visar båda en stabil tillväxt på cirka 7%, vilket är i linje med våra förväntningar för året. Vi förväntar oss dessutom att tillväxten inom Industrisegmentet kommer att accelerera under andra halvåret och fortsätta in i 2025.

Hög marginal trots volymtapp

Clemondo visade fortsatt god kostnadskontroll under kvartalet. Vi är särskilt imponerade av att personalkostnaderna minskade, trots nya tillväxtingsatsningar och ökade rekryteringar, vilket vi hade förväntat oss skulle driva upp kostnaderna. Vi noterar också en betydande minskning av leasingkuldena, från 11,4 Mkr till 1,4 Mkr. De justeringar vi gör i våra estimat beror främst på att utvecklingen inom Fordon var svagare än förväntat, samtidigt som personalkostnaderna var lägre än beräknat. Trots att produktionsvolymen inom Fordon minskar, lyckas Clemondo ändå bibehålla en relativt hög marginal. Detta tyder på att marginalerna inom Hygien och Industri är högre.

Kvartalet bekräftar våra estimat

Vi anser att kvartalet bekräftar vår uppfattning att Fordon fortsatt har det tufft, medan det är Hygien och Industri som kommer att driva tillväxten framöver. Under andra halvåret blir jämförelsetalen lättare, och vi ser tidiga tecken på att nedgången inom fordonsmarknaden börjar avta. Bolaget har också kommunicerat att det börjar se en viss ljusning, vilket stärker vår tro att Q2'24 var botten. Vi förväntar oss därför att tillväxten blir något över noll i Q3 och positiv i Q4. Vi ser fram emot Q3'24, då den strategiöversyn som ledningen har arbetat med under sommaren kommer att presenteras. Estimatförändringarna motiverar ingen justering av vårt motiverade värde.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	1,2 - 1,6 kr	
Totala intäkter	-2,3%	-2,0%	-2,0%	286	276	303	326	Aktiekurs	0,8 kr	
EBITDA, just.	-3,7%	-3,8%	-2,4%	Tillväxt	-6%	-3%	10%	7%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-9,8%	-1,9%	-2,8%	EBITDA, just.	32	25	32	38	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	16	11	17	22		
Q3 - rapport	12 november 2024			EPS, just.	0,1	0,0	0,1	0,1		
Q4 - rapport	25 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	196%	-31%	82%	34%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,8	0,9	0,9	1,1		
Antal aktier	138m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	115			EBIT-marginal	5,9%	4,0%	5,5%	6,8%		
Nettoskuld	17			ROE, just.	9,4%	6,0%	10,1%	12,0%		
EV	131			ROCE, just.	12,1%	8,1%	11,7%	14,0%		
Free float	81%			EV/Sales	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x		
Daglig handelsvolym, snitt	348k			EV/EBITDA	4,8x	5,2x	4,1x	3,4x		
Bloomberg Ticker	CLEM SS EQUITY			EV/EBIT	9,3x	12,2x	8,0x	6,0x	Intressekonflikter	
Analytiker				P/E, just.	12,4x	16,7x	9,1x	6,8x	Yes	No
Hugo Lisjo				P/EK	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	Likviditetsgarant	✓
hugo.lisjo@carnegie.se				FCF yield	22%	15%	17%	20%	Certified adviser	✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,9x	0,6x	0,3x	0,0x	Transaktioner 12m	✓

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, rengöringsmedel med växtbaserad olja i stället för petroleumbaserad olja, och har därmed skaffat sig en tydlig fördel gentemot sina konkurrenter. 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 i stället för den tidigare petroleumbaserade. Förutom att miljövänliga rengöringsmedel 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 av hygienprodukter intensifierades, 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 fick sättas på paus för att tillgodose sjukvårdens behov av hygienprodukter. Pandemin har dock bidragit positivt till Clemondos intjäning och lönsamhet, vilket gjort att man har haft möjlighet att amortera ned större delen av sin bankfinansiering. I och med detta har bolaget nu en starkare finansiell ställning, vilket skapar utrymme för att göra värdeskapande förvärv.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 1,2–1,6 kr per aktie. Värderingen utgår ifrån en kassaflödesanalys. Risknivån bedömer vi som medelhög, givet bolagets stabilare intjäningsförmåga och starkare balansräkning.

Kvartalet i korthet

Förlänger stort kontrakt med Lyreco

I slutet av maj förnyade Clemondo sitt betydelsefulla avtal med Lyreco, som omfattar försäljning av städ- och hygienprodukter under varumärket Liv. Det nya avtalet sträcker sig över två år och har ett uppskattat värde på 8–10 miljoner kronor. Vi bedömer att avtalet ingår i Hygiensegmentet. Detta innebär att Lyreco står för cirka 10% av segmentets omsättning, vilket gör avtalet mycket viktigt för Clemondo.

Lyreco är ledande i Europa och världens tredje största distributör av produkter och tjänster för arbetsplatser. Därför är vi mycket positiva till att det förlängda samarbetet. Med Lyreco som partner ser vi potential för Clemondo att expandera och nå nya marknader. Även om vi inte inkluderar den tillväxtpotentialen i våra nuvarande prognoser, ser vi den dock som en stark framtida möjlighet.

I stort var utvecklingen som vi förväntat oss

Som vi tidigare har kommunicerat räknar vi med att Q2'24 är botten innan vi ser en försiktig vändning under Q3. Utvecklingen under Q2 ger oss ingen anledning att byta åsikt.

Fordonssegmentet var fortsatt svagt

Under det andra kvartalet sjönk omsättningen med 21,9% inom segmentet. Det är femte kvartalet i rad som vi ser tydlig omsättningsminskning inom sektorn. Anledningen är att fordonsförsäljningen har varit svag under det senaste året. Data från Mobility Sweden anger dock att utvecklingen börjar visa första tendenser till förbättring. Det faktum att segmentet också fått en ny ledning som genomfört förändringar som redan givit resultat gör att vi ser positivare på dess framtid.

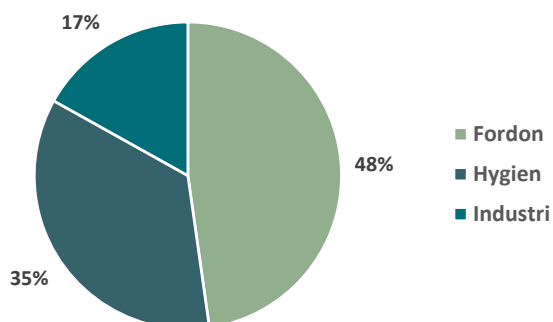
Hygien växer snabbare än väntat och förlänger stort kontrakt

Segmentet växte med 6,8% y/y, vilket är klart över de senaste kvartalens tillväxt. Segmentet är stabilt och inte speciellt konjunkturkänsligt. Tillväxten förväntar vi oss ska fortsätta och drivas av ökad försäljning både till befintliga och nya kunder, samt från nya geografiska marknader.

Framtidssegmentet industri ökar tillväxttakten

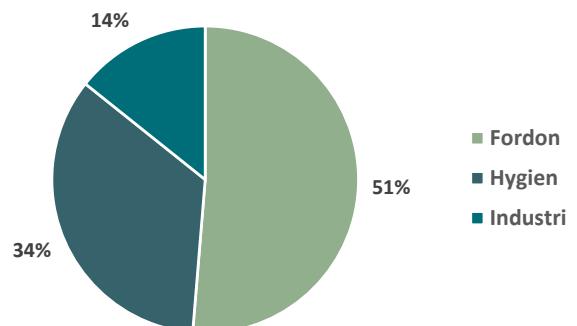
Ledningens satsning på att stärka försäljningsteamet inom Industri har genererat ett flertal nya avtal under året. Detta börjar nu återspeglas i en ökad tillväxttakt som under kvartalet uppgick till 7,5% y/y. Vi förväntar oss att segmentet kommer att fortsätta att vara bolagets snabbast växande, tack vare att man fortsätter vinna nya kontrakt och ta marknadsandelar.

Intäkter per segment under kvartalet



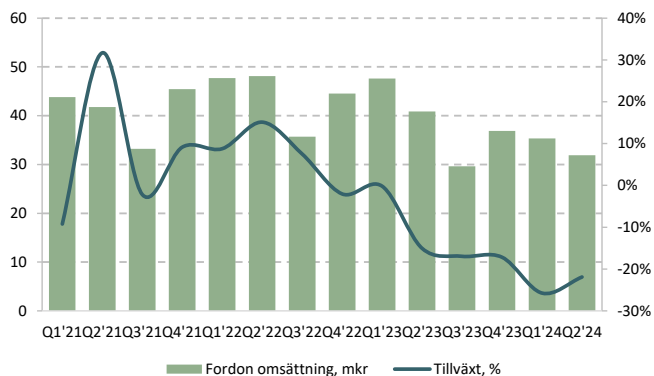
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Intäkter per segment R12



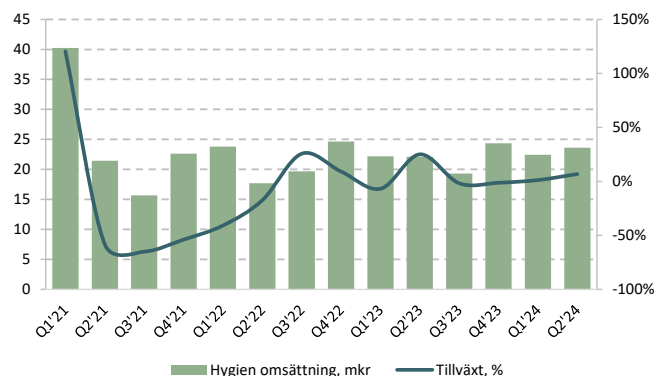
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Förväntar oss att tillväxttakten vänder till positiv under H2



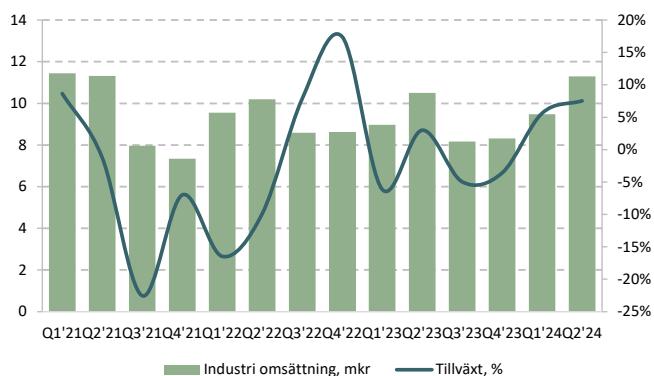
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Kommande kvartal är säsongmässigt svagare



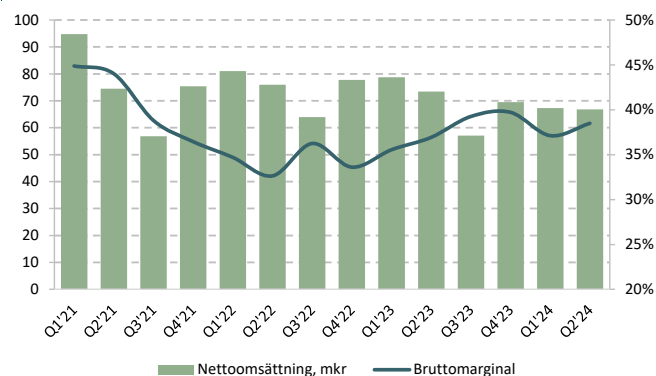
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Industrisegmentet räknar vi med kommer uppvisa högst tillväxt kommande år



Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

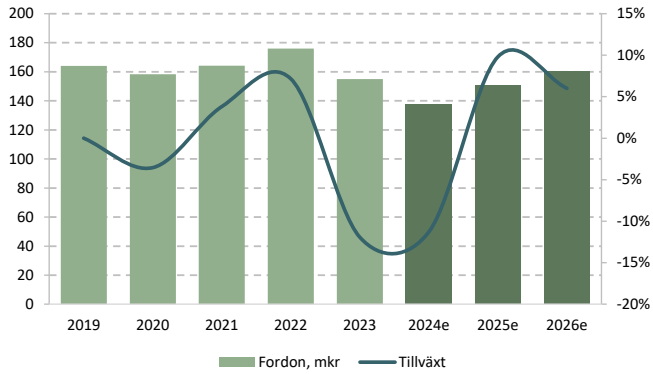
Stabil och bra bruttomarginal, men för låg omsättning



Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

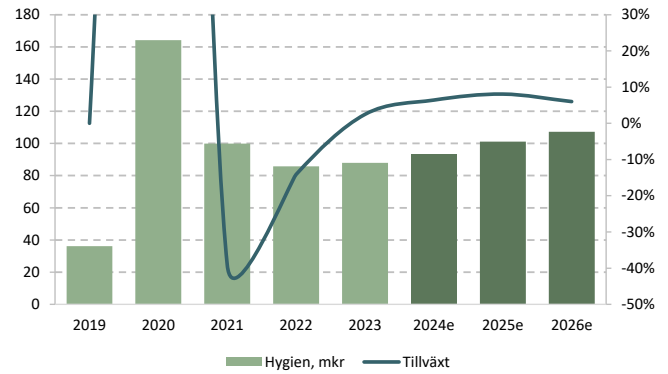
Prognoser

Fordonssegmentet fortsätter att ha det tufft



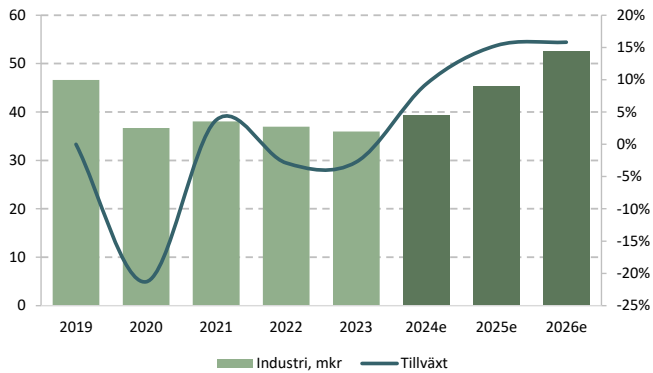
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Hygien växer sakt men stabilt över tid



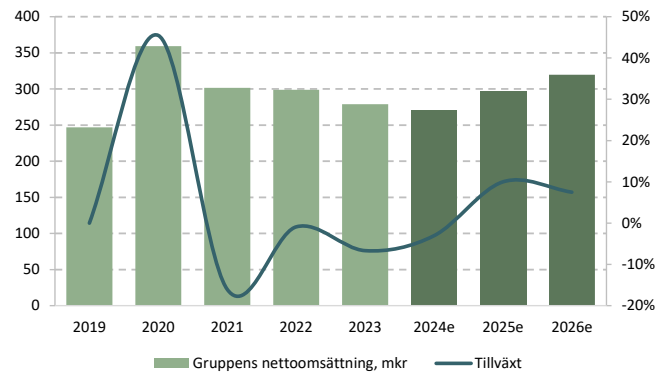
Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Industri är gruppens tillväxtstjärna



Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Som mörkast före det ljusnar



Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Prognosförändringarna baseras på fordonsegmentets lägre omsättning och de lägre personalkostnaderna

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Rörelseintäkter	286	276	303	326	283	310	332	-2,3%	-2,0%	-2,0%
Kostnad sålda varor	-178	-170	-184	-195	-174	-187	-199	-2,3%	-2,0%	-2,0%
Bruttoresultat	108	106	120	131	109	122	134	-2,5%	-2,0%	-2,0%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>37,7%</i>	<i>38,5%</i>	<i>39,5%</i>	<i>40,3%</i>	<i>38,5%</i>	<i>39,5%</i>	<i>40,3%</i>	<i>-0,1pp</i>	<i>0,0pp</i>	<i>0,0pp</i>
Personalkostnader	-44	-47	-52	-55	-48	-52	-56	-2,7%	-1,3%	-1,6%
Övriga externa kostnader	-27	-29	-30	-32	-28	-30	-31	1,8%	1,9%	1,1%
Övriga rörelsekostnader	-5	-5	-6	-6	-6	-7	-7	-15,1%	-15,7%	-15,4%
EBITDA, justerad	32	25	32	38	26	33	39	-3,7%	-3,8%	-2,4%
<i>EBITDA-marg.</i>	<i>11,1%</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,7%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,8%</i>	<i>-0,1pp</i>	<i>-0,2pp</i>	<i>-0,1pp</i>
Totala av-/nedskrivningar	-15	-15	-15	-16	-15	-16	-17	-5,3%	-4,5%	-0,7%
EBIT, justerad	16	11	17	22	11	17	23	-1,3%	-3,1%	-3,7%
<i>EBIT-marg.</i>	<i>5,7%</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,7%</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,8%</i>	<i>0,0pp</i>	<i>-0,1pp</i>	<i>-0,1pp</i>
Finansiellt netto	-3	-2	-1	-1	-1	-1	-1	29,1%	-24,8%	-22,7%
Inkomstskatt	-3	-2	-3	-4	-2	-3	-4	12,1%	-1,9%	-2,8%
Periodens nettoresultat, justerad	10	7	13	17	8	13	17	-9,8%	-1,9%	-2,8%

Källa: Clemondo, Penser by Carnegie

Värdering

I vår värderingsansats utgår vi från en kassaflödesvärdering. 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 når vår DCF ett värde på 1,40 kr per aktie. Vi ser således ingen anledning att justera vårt motiverade värde på 1,2–1,6 kr per aktie.

Kassaflödesanalys och känslighetstabell

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	168
PV of terminal value (perpetuity formula)	42
Enterprise value	210
Latest net debt	17
Minority interests & other	0
Equity value	193
No. of shares outstanding (millions)	138
Equity value per share (SEK)	1,40

Implicit multipl.	2023	2024	2025
EV/Sales	0,7	0,8	0,7
EV/EBITDA	6,6	8,3	6,6
EV/EBIT	12,8	19,5	12,7
EV/NOPLAT	16,1	24,6	16,0

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)	14,0%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	13,0%	1,46	1,47	1,49	1,50	1,52
	13,5%	1,41	1,43	1,44	1,45	1,47
	14,0%	1,37	1,38	1,40	1,41	1,42
	14,5%	1,33	1,34	1,35	1,37	1,38
	15,0%	1,30	1,31	1,32	1,33	1,34

		Long-term EBIT margin				
		4,5%	5,5%	6,5%	7,5%	8,5%
WACC	13,0%	1,31	1,40	1,49	1,58	1,66
	13,5%	1,27	1,36	1,44	1,52	1,61
	14,0%	1,24	1,32	1,40	1,47	1,55
	14,5%	1,21	1,28	1,35	1,43	1,50
	15,0%	1,18	1,25	1,32	1,39	1,45

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	247	359	302	299	279	270	297	320
Övriga rörelseintäkter	3	5	3	5	7	6	6	6
Totala intäkter	250	364	305	304	286	276	303	326
Kostnad sålda varor	-143	-209	-179	-200	-178	-170	-184	-195
Bruttoresultat	107	155	126	104	108	106	120	131
Administrationskostnader	-53	-53	-55	-49	-44	-47	-52	-55
Övriga rörelsekostnader	-26	-33	-32	-31	-32	-34	-36	-38
EBITDA	29	69	40	24	32	25	32	38
EBITDA, justerad	29	69	40	24	32	25	32	38
Avskrivningar	-16	-17	-17	-17	-15	-15	-15	-16
EBITA, justerad	29	69	40	24	32	25	32	38
EBIT	13	52	23	7	16	11	17	22
EBIT, justerad	13	52	23	7	16	11	17	22
Finansnetto	-6	-4	-2	-3	-3	-2	-1	-1
Resultat före skatt	7	48	21	4	13	9	16	21
Resultat före skatt, justerad	7	48	21	4	13	9	16	21
Total skatt	-1	-10	-4	-1	-3	-2	-3	-4
Nettoresultat	5	38	17	3	10	7	13	17
Nettoresultat, justerad	5	38	17	3	10	7	13	17
Omsättningstillväxt	Neg.	46%	-16%	0%	-6%	-3%	10%	7%
Bruttomarginal	43,0%	42,5%	41,4%	34,2%	37,7%	38,5%	39,5%	40,3%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	4,0%	5,5%	6,8%
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,05	0,09	0,12
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-55%	-81%	196%	-31%	82%	34%

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	13	52	23	7	16	11	17	22
Övriga kassaflödesposter	8	9	6	9	13	11	11	11
Förändringar i rörelsekapital	-13	7	-1	-7	-2	-2	-5	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	69	28	9	27	19	23	28
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-4	-1	0	0	-1	-2	-2
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	-2	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-4	-1	0	0	-2	-4	-4
Fritt kassaflöde	7	64	27	9	27	17	19	23
Förändring av skulder	-11	-15	-10	-10	0	0	0	0
Övriga poster	4	-50	-16	0	-26	-18	-13	-13
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-7	-64	-26	-10	-26	-18	-13	-13
Kassaflöde	0	0	1	-1	1	-2	6	10
Nettoskuld	122	78	64	53	29	15	10	0

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	70	70	70	70	70	70	70	70
Övriga immateriella tillgångar	4	2	1	0	0	2	2	3
Materiella anläggningstillgångar	6	8	8	6	5	5	5	5
Övriga anläggningstillgångar	79	62	55	43	32	23	24	25
Summa anläggningstillgångar	159	144	134	120	107	100	102	103
Varulager	32	36	38	49	46	50	54	59
Kundfordringar	29	47	42	38	32	34	37	40
Övriga omsättningstillgångar	3	2	3	5	2	3	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	1	0	1	0	7	17
Summa omsättningstillgångar	64	84	84	92	81	88	101	120
SUMMA TILLGÅNGAR	223	228	218	212	188	187	203	223
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	38	76	93	101	111	118	131	148
Summa eget kapital	38	76	93	101	111	118	131	148
Långfristiga leasingkulder	64	53	41	28	15	1	2	3
Övriga långfristiga skulder	26	12	3	4	5	5	5	5
Summa långfristiga skulder	90	65	44	31	19	6	7	7
Kortfristiga räntebärande skulder	44	12	10	10	0	0	0	0
Leverantörsskulder	25	46	43	45	32	35	37	40
Kortfristiga leasingkulder	14	14	14	15	15	15	15	15
Övriga kortfristiga skulder	12	16	13	10	10	13	13	13
Summa kortfristiga skulder	95	87	80	80	57	63	65	68
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	223	228	218	212	188	187	203	223

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	46%	-16%	0%	-6%	-3%	10%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	135%	-42%	-40%	33%	-21%	26%	20%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	309%	-55%	-70%	133%	-34%	53%	32%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	-55%	-81%	196%	-31%	82%	34%
Bruttomarginal	43,0%	42,5%	41,4%	34,2%	37,7%	38,5%	39,5%	40,3%
EBITDA-marginal	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,4%	9,4%	10,7%	12,0%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,4%	9,4%	10,7%	12,0%
EBIT-marginal	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	4,0%	5,5%	6,8%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	4,0%	5,5%	6,8%
Vinst-marginal, justerad	2,1%	10,6%	5,6%	1,1%	3,6%	2,5%	4,2%	5,2%

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	67%	20%	3%	9%	6%	10%	12%
ROCE, justerad	Neg.	34%	15%	5%	12%	8%	12%	14%
ROIC, justerad	Neg.	33%	15%	5%	11%	8%	12%	15%

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	13%	10%	13%	16%	16%	18%	18%	18%
Kundfordringar / totala intäkter	12%	13%	14%	12%	11%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	18%	22%	24%	22%	18%	21%	20%	20%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	30%	28%	22%	25%	24%	24%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	6%	9%	13%	13%	14%	14%	15%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,4x	1,9x	2,0x	2,0x	2,1x	2,1x	2,0x

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	122	78	64	53	29	15	10	0
Soliditet	17%	33%	43%	48%	59%	63%	64%	66%
Nettoskulsättningsgrad	3,2x	1,0x	0,7x	0,5x	0,3x	0,1x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,2x	1,1x	1,6x	2,2x	0,9x	0,6x	0,3x	0,0x

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,05	0,09	0,12
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,05	0,09	0,12
FCF per aktie	0,05	0,49	0,20	0,06	0,19	0,12	0,14	0,17
Utdelning per aktie	0,00	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	0,80	0,85	0,94	1,07
Antal aktier vid årets slut, m	133	133	133	138	138	138	138	138
Antal aktier efter utspädning, snitt	133	133	133	138	138	138	138	138

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

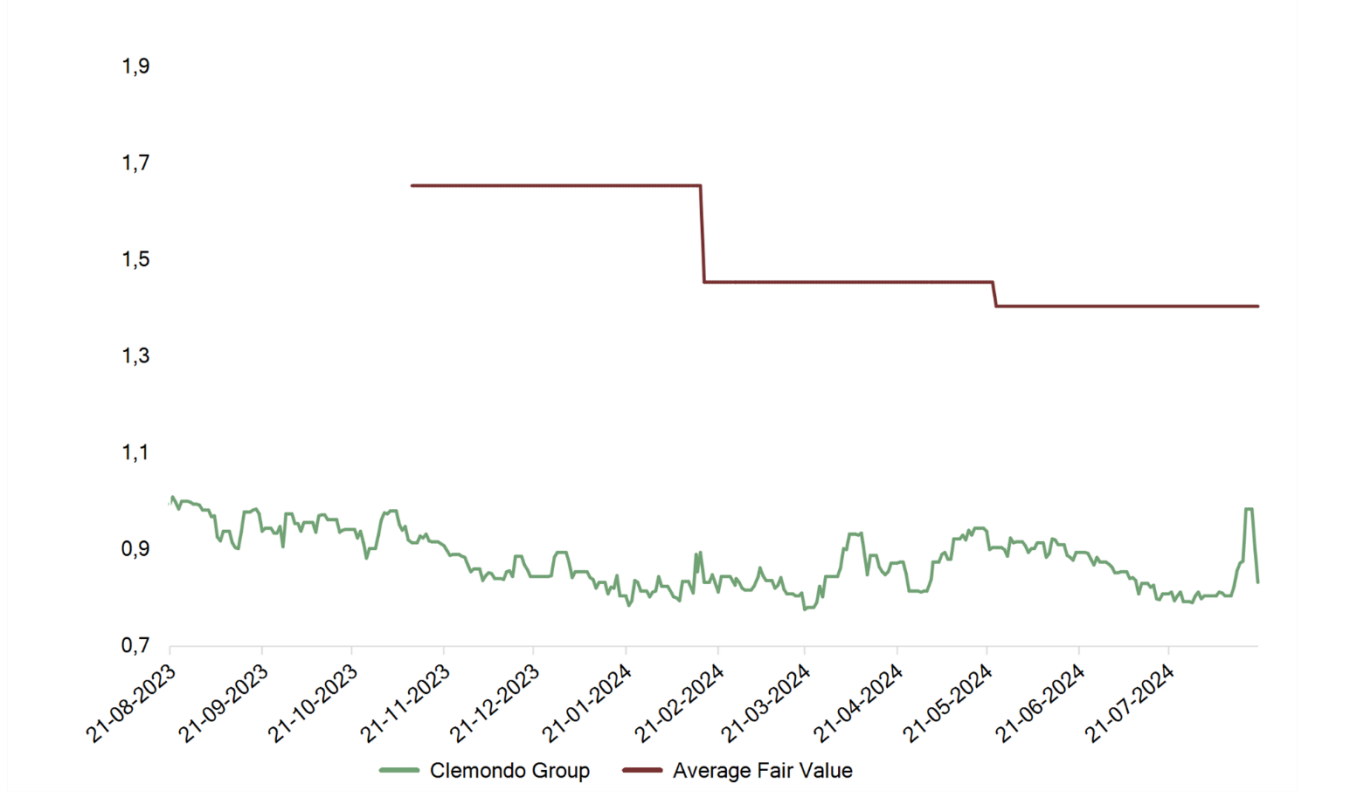
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	18,5x	10,5x	11,6x	34,2x	12,4x	16,7x	9,1x	6,8x
P/EK	2,6x	5,3x	2,1x	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x
P/FCF	13,8x	6,2x	7,3x	13,3x	4,6x	6,9x	6,0x	4,9x
FCF-yield	7%	16%	14%	8%	22%	15%	17%	20%
Direktavkastning	0,0%	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%	0,0%
EV/Sales	0,9x	1,3x	0,9x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	7,0x	6,5x	7,0x	4,8x	5,2x	4,1x	3,4x
EV/EBIT, justerad	17,2x	9,2x	11,2x	23,9x	9,3x	12,2x	8,0x	6,0x
EV	220	479	262	168	152	131	131	131
Aktiekurs	0,74	3,0	1,5	0,83	0,89	0,83	0,83	0,83

Källa: Clemondo Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Clemondo Group (CLEM SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till häri, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättning till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95