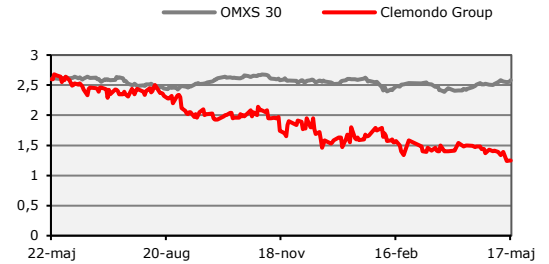


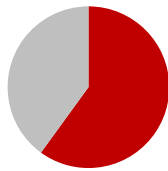
Sammanfattning
Clemondo Group (CLEM.ST)
Anar ljusning framåt hösten

- Försäljningstappet blev klart större än vi hade räknat med under Q1: minus 22% Y/Y. Detta gav följeffekter genom hela resultaträkningen. EBITDA: 1,2 MSEK kom därför inte i närheten av det rekordstarka Q1-17 då EBITDA var hela 10,4 MSEK.
- Det kraftiga volymtappet startade förra våren och borde nu i Q2 plana ut. Förhoppningsvis kan vi snart se början till en trendvändning i försäljningen. Ledningen verkar optimistisk om nya affärer och att lönsamheten skall förbättras under året.
- Vi tvingas återigen sänka prognoserna och vår rating för Finansiell styrka och lönsamhet. Med en nettoskuld som klart överstiger börsvärdet blir utväxlingen i värderingen relativt stor. Motiverat värde för vårt Base case sjunker till cirka 1,3 SEK per aktie (tidigare 1,8 SEK).

Lista: Nasdaq First North
 Börsvärde: 63 MSEK
 Bransch: Basic Material
 VD: Erik Hantoft
 Styrelseordf: Torbjörn Lindgren

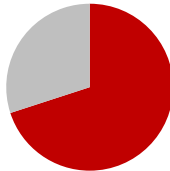

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



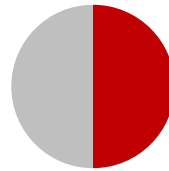
6,0 poäng

Ägarskap



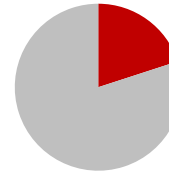
7,0 poäng

Vinstutsikter



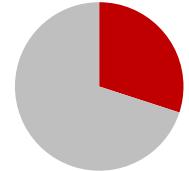
5,0 poäng

Lönsamhet



2,0 poäng

Finansiell styrka



3,0 poäng

Nyckeltal

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Fakta	
Omsättning, MSEK	235	301	283	297	312	Aktiekurs (SEK)	1,2
Tillväxt	84%	28%	-6%	5%	5%	Antal aktier (milj)	51,0
EBITDA	-25	18	9	15	22	Börsvärde (MSEK)	63
EBITDA-marginal	Neg	6%	3%	5%	7%	Nettoskuld (MSEK)	104
EBIT	-38	1	-8	-1	6	Free float (%)	40 %
EBIT-marginal	Neg	0%	Neg	0%	2%	Dagl oms. ('000)	40
Resultat före skatt	-43	-5	-14	-7	1		
Nettoresultat	-36	-8	-14	-7	1		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	0%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-0,68	-0,16	-0,27	-0,13	0,02	Henrik Alveskog	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	63,6	henrik.alveskog@redeye.se	
EV/S	1,1	0,6	0,6	0,5	0,4		
EV/EBITDA	Neg	10,2	17,0	10,0	6,3		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

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 vinststillväxt.

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 vinststillväxt. 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.

Anar ljusning framåt hösten

Vi hade visserligen räknat med ett skapligt volymtapp i Q1 jämfört med fjolåret, men utfallet blev snäppet värre än befarat. Försäljningen minskade 22 procent Y/Y, vilket följer trenden vi såg under förra hösten. Q1-17 var riktigt starkt och årets första kvartal var mindre gynnsamt på fordonssidan på grund av kalendereffekter och det kalla vintervädret.

Förutom den allmänna priskonkurrensen i marknaden så uppger bolaget att den svaga kronan har ökat kostnaderna för råvaror och andra inköp. Clemondo har börjat höja vissa priser för att kompensera för detta samtidigt som de sätter ytterligare fokus på kostnadskontroll.

Försäljningstappet gav hela vägen ner i resultaträkningen

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'17	Q1'18E	Utfall	Diff
Försäljning	95,0	80,0	73,9	-8%
Bruttoresultat	42,9	36,6	32,9	-10%
EBITDA	10,4	5,4	1,2	-78%
EBIT	6,1	1,0	-3,3	n.m.
Försäljningstillväxt	>100%	-16%	-22%	
Bruttomarginal	45,2%	45,8%	44,5%	
EBITDA-marginal	10,9%	5,9%	3,2%	

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Volymtappet har även pressat underliggande lönsamhet

Tabellen nedan visar utvecklingen sedan samgåendet mellan North Chemical och Lahega. År 2016 tyngdes av strukturkostnader. Men justerat för dessa var EBITDA-marginalerna skapligt bra, 7-8 procent, trots att de ännu inte hade några synergier från sammanslagningen. Den senaste tidens brutala volymtapp vägs inte alls upp av de besparingar och rationaliseringar som gjordes. Bruttomarginalen är något lägre än tidigare men ändå på en nivå som gör att lönsamheten kan återställas när intäkterna vänder uppåt.

Clemondo, resultaträkning							
MSEK	2016		2017			2018	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Intäkter	73,5	90,8	95,0	72,4	60,1	73,4	73,9
Bruttoresultat	29,3	42,9	42,9	35,2	28,3	33,5	32,9
Personalkostnader	-20,1	-21,5	-19,7	-19,2	-16,0	-19,0	-19,2
Övriga rörelsekostnader	-21,3	-30,3	-12,8	-11,8	-11,2	-12,1	-12,5
EBITDA	-12,1	-8,9	10,4	4,2	1,1	2,4	1,2
AV- och nedskrivningar	-7,7	-4,1	-4,3	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5
EBIT	-19,8	-13,0	6,1	-0,2	-3,3	-2,0	-3,3
Nettoresultat	-17,4	-12,9	3,0	-1,9	-5,7	-3,5	-4,3
Tillväxt	159,7%	188,5%	214,2%	78,8%	-18,2%	-19,2%	-22,2%
Bruttomarginal	39,9%	47,2%	45,1%	48,6%	47,1%	45,6%	44,5%
EBITDA-marginal	-16,4%	-9,8%	10,9%	5,8%	1,8%	3,3%	1,6%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	8,0%	7,7%	11,7%	6,1%	1,8%	3,3%	1,6%

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Nedgången på väg att plana ut

Clemondo beskriver marknadsläget ungefär som tidigare där framförallt områdena Private Label och Hygien fått ökad konkurrens som givit hård prispress. Stigande råvarupriser och en svag svensk krona gör också att inköpen blivit dyrare. Bruttomarginalen har halkat ner något under de senaste två kvartalen. Bolaget har höjt priserna på vissa produkter under inledningen av året och planerar ytterligare höjningar. Eftersom hela branschen drabbats av kostnadsökningar och konkurrenterna sannolikt har minst lika pressad lönsamhet som Clemondo, borde de kunna få igenom prishöjningarna i relativt stor utsträckning.

Clemondo har börjat höja priserna

Brands hade en kraftigare nedgång i försäljningen Y/Y nu i det första kvartalet än under förra hösten, se tabell nedan. Första kvartalet 2017 var riktigt stark med både slaskväder och en positiv kalendereffekt. Inom fordonsegmentet blev det lite för mycket vinter nu i år, vilket är sämre för försäljningen. Skillnaden mot fjolåret beror också på de tidigare tappade affärerna inom kundsegmentet hälsovård. Nya produktansättningar har genomförts under senare tid inom samtliga varumärken: Lahega (fordon), Strovells (industri) och Liv (hälso- och sjukvård). Det borde ge avtryck i försäljningen successivt under året.

Private Label har drabbats hårdast av försäljningstappet det senaste året. Orsakerna, som tidigare har beskrivits, är nedläggningen av pulverfabriken förra våren och andra olönsamma affärer som har avslutats. Dessa effekter planar nu ut och från och med det andra kvartalet i år finns möjligheter att trenden vänder. Bolaget har en bred kundbas och skriver i rapporten att: "Fördjupade samarbeten har påbörjats med ett antal befintliga kunder, vilket förväntas generera ökade volymer under 2018". Samtidigt skriver de att de renodlar sortimentet för att på sikt bygga ett tydligare erbjudande med högre lönsamhet. Det är säkert helt rätt prioritering, men en renodling kan på kort sikt innebära ytterligare minskade volymer.

Mer affärer från befintliga kunder

Affärsområden							
MSEK	2016		2017				2018
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Brands							
Intäkter	49,9	63,3	65,3	52,6	42,8	55,5	52,0
Bruttoresultat	23,7	33,1	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.
Tillväxt	>100%	>100%	>100%	>100%	-14%	-12%	-20%
Bruttomarginal	47%	52%	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.
Private Label & Logistik							
Intäkter	23,6	27,5	29,7	19,8	17,3	17,9	21,9
Bruttoresultat	5,4	7,2	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.
Tillväxt	73%	76%	111%	18%	-27%	-35%	-26%
Bruttomarginal	23%	26%	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.	u.s.

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Större volymtapp än väntat

Men trenden borde vända framåt hösten

Inledningen på året var svagare än vi hade räknat med och även om trenden förmodligen snart vänder ser åtminstone 2018 ut att bli lite sämre än vi tidigare hade räknat med. Den försvagade kronan som medför kostnadsökningar är ännu en utmaning. Effekterna från utfasningen av olönsamma affärer och de tappade landstingskontrakten som givit stora volymtapp det senaste året kommer upphöra nu i Q2. I bästa fall kan Clemondo redan då visa lite tillväxt. Vi räknar med att försäljningstrenden vänder svagt uppåt åtminstone framåt hösten.

Ledningen verkar ganska optimistisk kring framtidsutsikterna efter att ha genomfört ett omfattande internt arbete. Uppenbarligen har de också lanserat ett antal nya produkter och tagit flera nya affärer. Ledtiderna i vissa affärer kan dock vara långa och volymerna ökar successivt.

Målsättning: 10% EBITDA-marginal och 5% organisk tillväxt

Clemondo upprepade nyligen sina finansiella mål avseende tillväxt, 10 procent per år varav hälften organisk, samt 10 procent EBITDA-marginal över en konjunkturcykel. De skall också ha en soliditet överstigande 30 procent. Eftersom nettoresultatet belastas med stora avskrivningar från förvärvet ser det ut att ta många år innan de når soliditetsmålet. Att nå 5 procent organisk tillväxt borde de däremot kunna göra ganska snart. Kanske redan mot slutet av detta år. Några nya förvärv tror vi däremot inte är aktuellt för närvarande. Marginalmålet ser ganska avlägset ut, men vi vet ju att Lahega, som fristående bolag hade 12 procent EBITDA-marginal år 2015, se tabell nedan. Vi räknar med att den negativa försäljningstrenden vänder under 2018 och att bolaget växer med cirka 5 procent per år under de närmaste åren. Då finns också goda förutsättningar att lönsamheten stärks. Vi vågar dock inte inteckna att de når riktigt hela vägen till 10 procents EBITDA-marginal.

Vi intecknar inte fullt ut att de når sitt marginalmål

Redeyes prognoser

MSEK	Lahega	Clemondo	Clemondo Group				
	Proforma	Proforma	2016	2017	2018E	2019E	2020E
	2015	2015					
Intäkter	234	362	235	301	283	297	312
Bruttoresultat	110	163	105	140	130	140	150
EBITDA	28,4	19,1	-25,0	18,1	9,4	15,3	22,0
AV- och nedskrivningar	-6,3		-13,4	-17,5	-17,5	-16,6	-16,4
EBIT exkl e.o. poster	22,1	14,1	5,1	0,6			
EBIT	22,1	7,7	-38,4	0,6	-8,1	-1,3	5,7
Finansnetto			-4,5	-5,2	-5,5	-5,6	-4,6
Resultat före skatt			-42,9	-4,6	-13,6	-6,8	1,1
Tillväxt och marginaler							
Försäljningstillväxt			83,9%	28,0%	-6,0%	5,0%	5,0%
Bruttomarginal	46,9%	45,2%	44,8%	46,5%	46,0%	47,0%	48,0%
EBITDA-marginal	12,1%	5,3%	-10,6%	6,0%	3,3%	5,2%	7,1%
EBIT-marginal, ex e.o.	9,4%	3,9%	2,2%	0,2%	-2,8%	-0,4%	1,8%

Källa: NC Lahega emissionsprospekt 2016, Clemondo, Redeye Research.

Värdering

Motiverat värde:
~1,3 kronor per aktie

Vår DCF-modell värderar nu hela rörelsen till cirka 170 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld, 104 MSEK, blir motiverat börsvärde 66 MSEK, eller **1,30 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 24 februari 2018, var motsvarande värde 1,8 SEK.

Stor finansiell hävstång

Skillnaden i värdering beror på ett högre avkastningskrav (WACC 14% till följd av förändringarna i vår rating) och lägre försäljningsprognoser som i sin tur medför lite lägre resultat och kassaflöden under de närmaste åren. Vi ändrar inte våra långsiktiga antaganden vad gäller tillväxttakt och lönsamhet. Den finansiella hävstången, där nettoskulden överstiger vårt motiverade börsvärde, gör att relativt små prognosförändringar får stort genomslag i värderingen.

Långsiktiga antaganden för åren 2021-25:

- 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 procent avkastningskrav (WACC).

Baserat på våra prognoser och allt annat lika krävs en uthållig EBIT-marginal omkring 7 procent för att motivera dagens börskurs. Men som framgår av tabellen nedan finns en riktigt god potential i aktien om de kan nå högre. Med en nettolåneskuld om dryga 100 MSEK blir hävstången i värderingen betydande.

Känslighetsanalys, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
WACC					
13,0%	0,94	1,23	1,59	1,80	2,24
14,0%	0,72	1,01	1,30	1,60	1,90
15,0%	0,51	0,82	1,10	1,32	1,61

Källa: Redeye Research

WACC

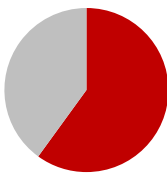
Den WACC vi använder räknas fram genom ett antal olika parametrar som tillsammans utgör Redeyes ratingmodell. De underliggande faktorerna syftar till att fånga upp den företagspecifika risken och berör allt ifrån ledning och ägare till marknadsposition och balansräkning. Aktiens likviditet och volatilitet ingår däremot inte i dessa kriterier, vilket skiljer vår beräkning av WACC från de flesta andra. Till denna bolagsspecifika riskpremie (i Clemodos fall 11,5 procent) adderar vi 2,5 procent riskfri ränta (historisk genomsnittlig 10-årig obligation).

Sammanfattning Redeye Rating

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

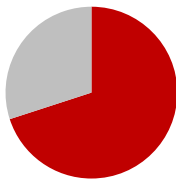
Ratingförändringar i denna rapport: Lönsamhet har minskat från 3p till 2p och Finansiell styrka från 5p till 3p.

Ledning 6,0p



Den nya koncernchefen, Erik Hantoft, tillträdde sommaren 2016. Med sin bakgrund som framgångsrik VD för Lahega under de senaste åren verkar han onekligen väl lämpad. Däremot kan vi ännu inte bedöma honom i den nya publika rollen där kommunikation och transparens är viktiga faktorer. 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 7,0p



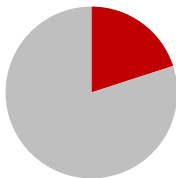
Lahegas tidigare ägare och Clemondos ordförande sedan sommaren 2016, Torbjörn Lindgren, ökade sin ägarandel under hösten 2016. Det var givetvis klart glädjande och borgar för hans långsiktiga engagemang. LMK och Staffan Persson verkar också ha ett långsiktigt perspektiv då de successivt har ökat sitt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

Vinstutsikter 5,0p



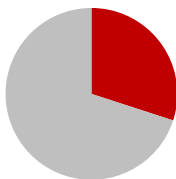
Clemondo får genomgående medelbetyg i detta avseende. Förvisso har de goda tillväxtutsikter inom sin bransch, men marknaden totalt sett förväntas inte växa mer än i takt med BNP. Det är en mogen bransch där det förefaller vara svårt att skapa unika produkter eller erbjudanden som kan ge långvariga konkurrensfördelar.

Lönsamhet 2,0p



Lönsamheten har de senaste två åren varit klen, men har nu goda förutsättningar att återställas efter de rationaliseringar som har genomförts. 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 3,0p



Bolaget har en hög skuldsättning, men som väl är ger LMK krediter till dess att bolaget visar positivt kassaflöde. Förvärvet av Lahega ökar visserligen upp skulderna ytterligare, men den nya verksamheten har visat upp en stabil och god intjäning vilket förbättrar räntetäckningsgraden.

Resultaträkning	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	235	301	283	297	312
Summa rörelsekostnader	-260	-283	-273	-282	-290
EBITDA	-25	18	9	15	22
Avskrivningar materiella tillg.	-6	-2	-2	-2	-2
Avskrivningar immateriella tillg.	-6	-16	-16	-15	-15
Goodwill nedskrivningar	-1	0	0	0	0
EBIT	-38	1	-8	-1	6
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-5	-6	-6	-5
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-43	-5	-14	-7	1
Skatt	7	-4	0	0	0
Nettoreultat	-36	-8	-14	-7	1
Balansräkning	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	0	0	3	3	3
Kundfordringar	52	44	42	45	44
Lager	41	40	38	40	42
Andra fordringar	0	0	0	0	0
Summa omsättn.	93	85	83	87	89
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	20	21	20	21	22
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.	92	80	65	49	35
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	120	109	92	78	64
Uppsk. skatteford.	4	3	3	3	3
Summa tillgångar	216	196	178	168	156
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	22	23	23	27	28
Kortfristiga skulder	59	53	51	47	39
Övriga kortfristiga skulder	25	25	25	25	25
Summa kort. skuld	106	100	98	98	92
Ränteb. skulder	55	51	49	45	38
L. icke ränteb.skulder	5	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	166	152	147	144	131
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	16	18	18	18	18
Eget kapital	33	26	13	6	7
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	33	26	13	6	7
Summa skulder och E. Kap.	216	196	178	168	156
Fritt kassaflöde	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	235	301	283	297	312
Sum rörelsekost.	-260	-283	-273	-282	-290
Avskrivningar	-13	-18	-18	-17	-16
EBIT	-38	1	-8	-1	6
Skatt på EBIT	7	0	0	0	-1
NOPLAT	-32	0	-8	-1	5
Avskrivningar	13	18	18	17	16
Brutokassaflöde	-19	18	9	15	21
Föränd. i rörelsekap	-28	9	4	0	0
Investeringar	-115	-6	-1	-2	-3
Fritt kassaflöde	-162	20	12	13	19
Kapitalstruktur	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Soliditet	15%	13%	7%	3%	4%
Skuldsättningsgrad	339%	396%	786%	1 574%	1 134%
Nettoskuld	114	104	97	89	75
Sysselsatt kapital	147	130	110	95	81
Kapit. oms. hastighet	1.1	1.5	1.6	1.8	2.0
Tillväxt	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljningstillväxt	84%	28%	-6%	5%	5%
VPA-tillväxt (just)	-35%	-77%	67%	-50%	-115%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	14,0 %	NPV FCF (2018-2020)	35
		NPV FCF (2021-2027)	84
		NPV FCF (2028-)	50
		Rörelsefrämjade tillgångar	0
		Räntebärande skulder	-104
		Motiverat värde MSEK	66
Antaganden 2021-2025		Motiverat värde per aktie, SEK	1,3
Genomsn. förs. tillv.	4 %	Rörskurs SEK	1,7
FRIT-marginal	7 %		

Lönsamhet	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE	0%	-27%	-70%	-74%	16%
ROCE	-42%	0%	-7%	-1%	6%
ROIC	-90%	0%	-6%	-1%	5%
EBITDA-marginal	-11%	6%	3%	5%	7%
EBIT-marginal	-16%	0%	-3%	0%	2%
Netto-marginal	-15%	-3%	-5%	-2%	0%

Data per aktie	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VPA	-0,70	-0,16	-0,27	-0,13	0,02
VPA just	-0,68	-0,16	-0,27	-0,13	0,02
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	2,22	2,03	1,90	1,75	1,46
Antal aktier	51,02	51,02	51,02	51,02	51,02

Värdering	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Enterprise Value	251,3	185,4	160,3	152,4	137,8
P/E	-3,9	-10,1	-4,7	-9,3	63,6
P/S	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/S	1,1	0,6	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	-10,1	10,2	17,0	10,0	6,3
EV/EBIT	-6,5	309,1	-19,9	-119,7	24,3
P/BV	4,1	3,1	5,0	10,8	9,2

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17
1 mån	-16,2 %	Omsättning	9,7 %
3 mån	-11,4 %	Rörelseresultat, just	-54,18 %
12 mån	-51,8 %	V/A, just	-37,5 %
Årets Början	-21,5 %	EK	-38,4 %

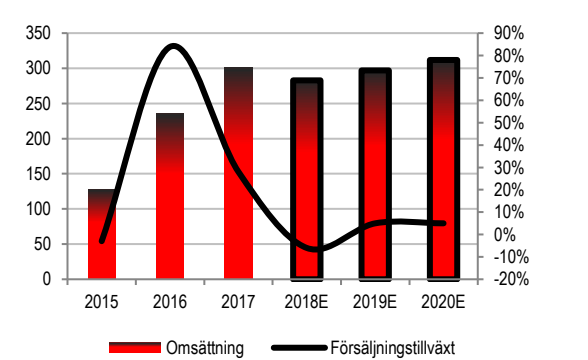
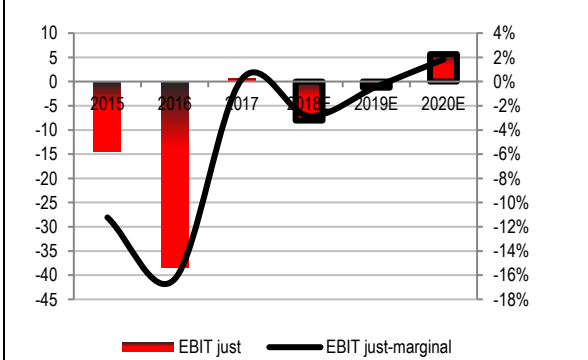
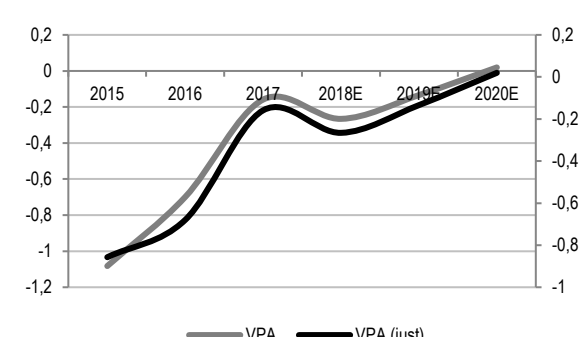
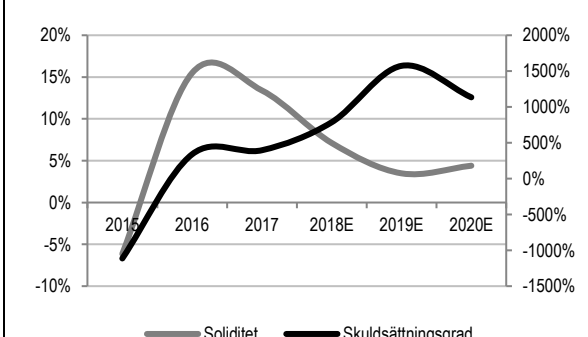
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Staffan Persson	27,6 %	27,6 %
LMK-bolagen & Stiftelse	20,1 %	20,1 %
Torbjörn Lindgren	10,1 %	10,1 %
Fredrik Grevelius	5,4 %	5,4 %
Avanza Pension	5,1 %	5,1 %
Erik Åfors	3,9 %	3,9 %
Michael Karlsson	2,9 %	2,9 %
Peter Ragnarsson	2,0 %	2,0 %
Mikael Hägg	1,7 %	1,7 %
Roland Schylit	1,7 %	1,7 %

Aktien	
Reuterskod	CLEM.ST
Lista	Nasdaq First North
Kurs, SEK	1,2
Antal aktier, milj	51,0
Börsvärde, MSEK	63,3

Bolagsledning & styrelse	
VD	Erik Hantoft
CFO	Hans Östebo
IR	
Ordf	Torbjörn Lindgren

Nästkommande rapportdatum	
Q2 report	August 24, 2018
Q3 report	November 16, 2018

Analytiker	Redeye AB
Henrik Alveskog	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (MSEK)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~130</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~240</td> <td>~80%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~300</td> <td>~25%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~280</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~300</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~320</td> <td>~10%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)	2015	~130	~10%	2016	~240	~80%	2017	~300	~25%	2018E	~280	~5%	2019E	~300	~10%	2020E	~320	~10%	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (MSEK)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~-10</td> <td>~-12%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-35</td> <td>~-16%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~0</td> <td>~0%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~-10</td> <td>~-2%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~0</td> <td>~0%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~5</td> <td>~2%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)	2015	~-10	~-12%	2016	~-35	~-16%	2017	~0	~0%	2018E	~-10	~-2%	2019E	~0	~0%	2020E	~5	~2%
År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2015	~130	~10%																																									
2016	~240	~80%																																									
2017	~300	~25%																																									
2018E	~280	~5%																																									
2019E	~300	~10%																																									
2020E	~320	~10%																																									
År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)																																									
2015	~-10	~-12%																																									
2016	~-35	~-16%																																									
2017	~0	~0%																																									
2018E	~-10	~-2%																																									
2019E	~0	~0%																																									
2020E	~5	~2%																																									
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA (SEK)</th> <th>VPA (just) (SEK)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~-1.1</td> <td>~-1.1</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-0.8</td> <td>~-0.8</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~-0.2</td> <td>~-0.2</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~-0.3</td> <td>~-0.3</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~-0.1</td> <td>~-0.1</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~0.0</td> <td>~0.0</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)	2015	~-1.1	~-1.1	2016	~-0.8	~-0.8	2017	~-0.2	~-0.2	2018E	~-0.3	~-0.3	2019E	~-0.1	~-0.1	2020E	~0.0	~0.0	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~-5%</td> <td>~-10%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~17%</td> <td>~6%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~14%</td> <td>~6%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~8%</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~4%</td> <td>~16%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~4%</td> <td>~12%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2015	~-5%	~-10%	2016	~17%	~6%	2017	~14%	~6%	2018E	~8%	~10%	2019E	~4%	~16%	2020E	~4%	~12%
År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)																																									
2015	~-1.1	~-1.1																																									
2016	~-0.8	~-0.8																																									
2017	~-0.2	~-0.2																																									
2018E	~-0.3	~-0.3																																									
2019E	~-0.1	~-0.1																																									
2020E	~0.0	~0.0																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2015	~-5%	~-10%																																									
2016	~17%	~6%																																									
2017	~14%	~6%																																									
2018E	~8%	~10%																																									
2019E	~4%	~16%																																									
2020E	~4%	~12%																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning																																										
<p>Henrik Alveskog äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Clemondo Group är en kemteknisk företagsgrupp med inriktning mot rengöringsmedel, hygien- och underhållsprodukter. Utveckling och tillverkning sker vid två anläggningar i Sverige och försäljningen är främst inriktad mot de nordiska marknaderna.</p>																																										

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 redeye.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, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens 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 (2018-05-20)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	46	44	17	10	20
3,5p - 7,0p	76	69	106	34	47
0,0p - 3,0p	14	23	13	92	69
Antal bolag	136	136	136	136	136

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

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.