



Clemondo Group

Svag omsättning, men hög marginal

Svag omsättning

Nettoomsättningen sjönk med 10,7% y/y under det säsongsmässigt svaga tredje kvartalet. Tilläggs ska att Q3'22 var ett starkt tredje kvartal. Det är främst utvecklingen inom fordonssegmentet som fortsätter att vara mjuk. Detta till följd av lägre efterfrågan och fortsatt fokus på lönsamhet snarare än volym. Det är det gamla produktutbudet, som Clemondo ämnar lämna, som tappar medan försäljningen av Greenium fortsatte att växa y/y och står nu för 39% av försäljningen av egna produkter inom segmentet. Hygien och Industri var också ned något, men uppvisar mer positiva tendenser.

Sänker omsättningsprognoserna, men höjer bruttomarginalen

Vi sänker våra tillväxtprognoser för Fordonssegmentet för innevarande år och inledningen av 2024, men höjer prognoserna för Hygien och Industri. Då Fordonssegmentet är så stor andel av omsättningen blir totaleffekten negativ. Vi ser en ny COVID våg svepa över Sverige, vilket leder till ökat användande av rengöringsmedel inom vården. Industri räknar vi med kommer att drivas av det fördjupade samarbetet med Ahlsell samt den nya Greenium produktlinjen som Clemondo kommer att lansera. Vidare höjer vi våra bruttomarginalprognoser då den steg kraftigt utan att vare sig valutan eller priset på inköpsvara varit speciellt fördelaktigt, vilket tyder på inre effektiviseringar.

Kvartalet visar på tydlig stabilitet

Kvartalet visar att Clemondo blivit ett betydligt mer stabilt bolag. Trots en svag utveckling under ett säsongsmässigt svagt kvartal levererar de en EBITDA-marginal på 11,1% och starka kassaflöden. Bolagets starka finansiella ställning är också ett tecken på stabilitet. När checkkrediten amorteras av i Q4 blir bolaget skuldfritt, bortsätt från leasing som består av fastighetshyra. Stabiliteten i kombination med skalbarheten gör oss positiva till aktien. När omsättningen stiger kommer det att återspeglas i vinsten.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Värde och risk				
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	1,6 - 1,7 SEK		
Totala intäkter	-5,6%	-5,7%	-3,5%	304	291	307	330	Aktiekurs	0,9 SEK		
EBITDA, just.	2,4%	2,6%	3,3%	0%	-4%	5%	8%	Riskenivå	Medium		
EPS, just.	5,1%	4,7%	4,9%	24	35	38	43	Kursutveckling 12 mån 			
Kommande händelser			EBIT, just.	7	20	23	28				
Q4 - rapport	15 februari 2024		EPS, just.	0,0	0,1	0,1	0,2				
Q1 - rapport	21 april 2023		EPS-tillväxt, just.	-81%	>100%	43%	21%				
Bolagsfakta (mSEK)			EK/aktie	0,7	0,8	1,0	1,1				
Antal aktier	138m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0				
Börsvärde	127		EBIT-marginal	2,4%	6,9%	7,7%	8,6%				
Nettoskuld	38		ROE, just.	3,5%	11,7%	14,7%	15,2%				
EV	165		ROCE, just.	4,9%	13,8%	15,1%	16,0%				
Free float	81%		EV/Sales	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x				
Daglig handelsvolym, snitt	69k		EV/EBITDA	7,0x	4,7x	4,3x	3,9x				
Bloomberg Ticker	CLEM SS EQUITY		EV/EBIT	23,9x	8,3x	7,1x	5,9x	Intressekonflikter			
Analytiker			P/E, just.	34,2x	10,1x	7,0x	5,8x			Yes	No
Hugo Lisjo			P/EK	1,1x	1,1x	1,0x	0,8x			Likviditetsgarant	✓
hugo.lisjo@penser.se			FCF yield	8%	21%	26%	25%			Certified adviser	✓
			Nettoskuld/EBITDA	2,2x	0,9x	0,3x	-0,1x	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 och har därmed skaffat sig en tydlig konkurrensfördel gentemot sina konkurrenter. Detta innebär att man nu erbjuder rengöringsmedel med växtbaserad olja i stället för petroleumbaserad olja. Med en starkare balansräkning och kassagenerering har bolaget nu även goda förutsättningar för att göra värdeskapande förvärv.

Greenium – "first mover advantage"

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

Att skala upp produktion skapar möjlighet att förbättra marginalerna

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

Stabilare kassaflöden och starkare balansräkning skapar utrymme för att göra förvärv

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

Värdering

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

Kvartalet i korthet

Utveckling per affärsområde

Fordonssegmentet utvecklades svagt under kvartalet. Då det är det största segmentet får det stor påverkan på den totala omsättningen. De främsta anledningarna till den svaga utvecklingen är att Clemondo fortsatt att prioritera lönsamma affärer framför volym, fortsatt lägre efterfrågan inom sektorn samt en viss vädereffekt. Glädjande är att de gröna produkterna, Greenium, fortsätter att växa, vilket visar att det är de traditionella produkterna som tappar försäljning.

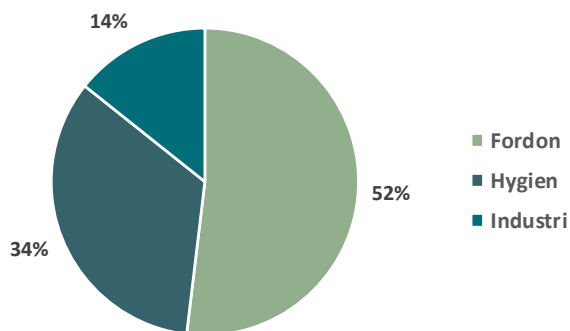
Hygien var fortsatt stabilt och under kvartalet tecknades ett tvåårigt avtal för leverans av hygienprodukter till Göteborgs Stad. Förväntat värde uppgår till 2,5 mkr. Vi ser en ny våg av Corona samtidigt som influensasäsongen startar. Det bör leda till ökad försäljning under Q4.

Industrisegmentet uppvisade en relativt stabil utveckling y/y och avtalet med Ahlsell har börjat generera order. Bolaget ser god potential för segmentet och kommer inom kort att lansera Greenium-produkter även för detta segment. En av drivarna är EU-direktivet CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) som ställer krav på att ESG-information finns tillgänglig för investerare. Genom att höja kvalitetskraven på hållbarhetsrapporteringen till samma nivå som den finansiella, minskar risken för green eller social washing.

I Sverige är det ca 4 100 bolag som kommer att omfattas av de nya kraven som ska vara fullt implementerade för räkenskapsåret 2026. Först ut är stora bolag med fler än 500 anställda. Dessa ska redan i 2024 års rapportering ta med CSRD. Bolagen som redan 2024 kommer att omfattas av kraven är måna om att redan nu finna lösningar för att förbättra resultatet, och då är Clemondos gröna rengöringsmedel en del.

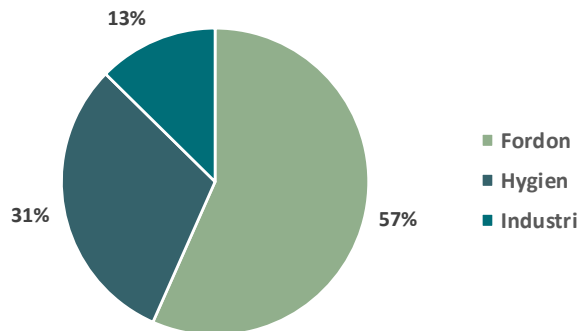
Kvartalet visar att Clemondo har blivit ett betydligt stabilare bolag. Det återspeglas både i hög EBITDA-marginal, trots ett säsongsmässigt svagt kvartal, och i kassaflödet. Den förbättrade lönsamheten återspeglas i kassaflödet från den löpande verksamheten som uppgick till 12,9 mkr (4,7), vilket är det högsta sedan Q4'21. Dock ska det sägas att kassaflödet stärktes av att en skattefordran på 2 mkr blev återbetald under kvartalet, vilket är en engångseffekt.

Intäkter per segment under kvartalet



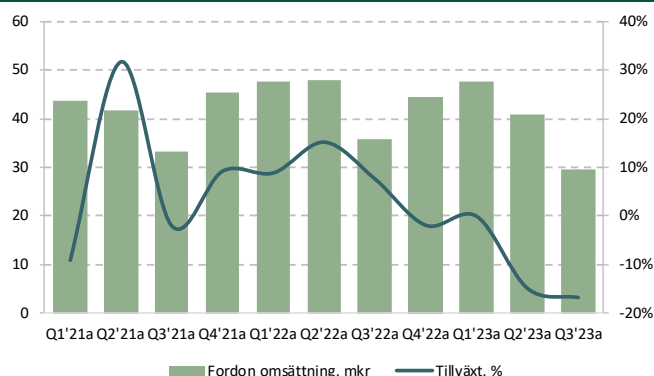
Källa: Clemondo, EPB

Intäkter per segment R12m



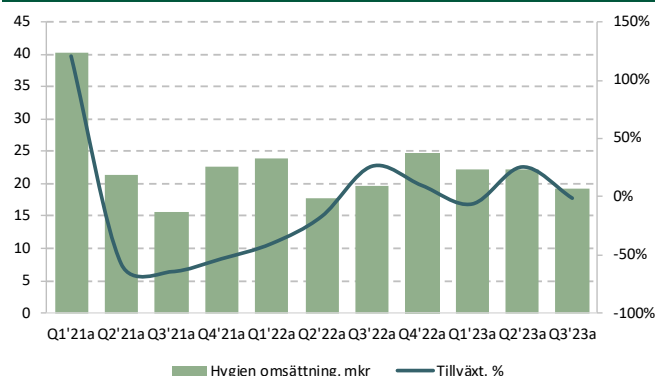
Källa: Clemondo, EPB

Svagt kvartal för segmentet, förväntar oss återhämtning under Q4'23



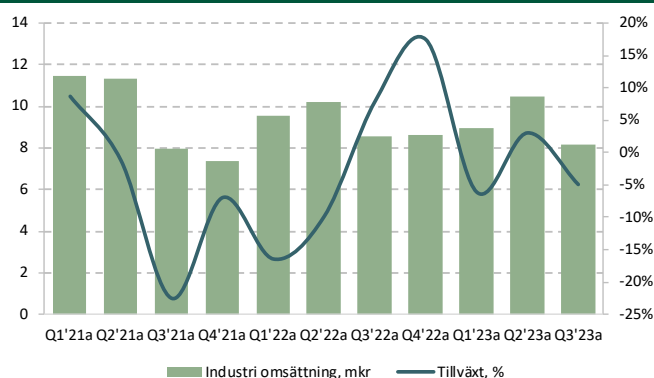
Källa: Clemondo, EPB

Hygien var stabilt, vi räknar med tillväxt under Q4 drivet av influensa och nytt COVID-utbrott



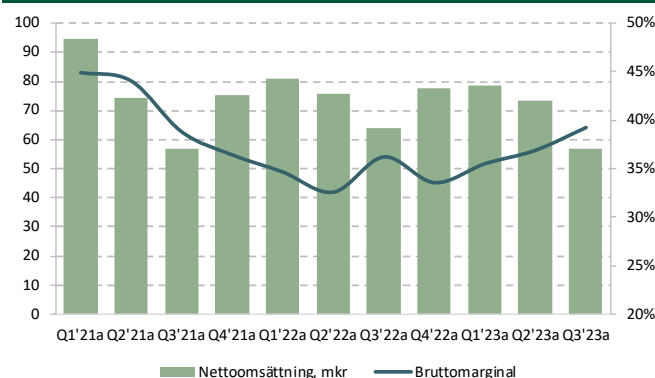
Källa: Clemondo, EPB

Bolaget ser goda tillväxtpotentialer inom segmentet och kommer att lansera nya produkter



Källa: Clemondo, EPB

Svag omsättning, men bruttomarginalen fortsätter att utvecklas åt rätt håll



Källa: Clemondo, EPB

Tydliga KPI:er för att Clemondo ska vara klimatneutrala år 2030

Clemondo har som mål att 2030 vara ett klimatneutralt bolag med noll negativ inverkan på luft, mark, vatten och kundernas arbetsmiljö. I denna rapport lanserar bolaget de tre första KPI:erna de mäter för att nå sitt nollbarhetsmål 2030. De tre första KPI:erna är Elförbrukning, Återvunnet processvatten och Produktionsavfall till destruktion. Dessa tre omfattar både Scope 1 och 2. Vad vi uppskattar med KPI:erna är att de inte bara är bra för miljön utan också är finansiellt positiva för bolaget.

Målet är att fram till 2030 sänka elförbrukningen med 5% per år, ackumulerat för 2023 är hittills -3,7%. Denna KPI är både bra för miljön och minskar företagets kostnader. Återvunnet processvatten minskar vattenförbrukningen, vilket är både miljö- och kostnadspositivt. Om processvattnet inte återanvänds måste det skickas till destruktion, eftersom det är för smutsigt för att spolas ut den vanliga vägen. På så vis sparar bolaget både destruktionkostnaden och kostnaden för vatten. Produktionsavfall till destruktion ökar produktionen då de tar tillvara och återanvänder vätskan i stället för att skicka det till destruktion, vilket också är en kostnadsbesparing.

Dessa tre är det första av flera kommande KPI:er. När Clemondo når sina mål räknar vi med att dessa förbättringar kommer att öka vinsten med mellan 0,5-1,0% per år. Vi är därmed mycket positiva till initiativen och vill se att de når målen så snabbt som möjligt.



ELFÖRBRUKNING

Mål:
Minska elförbrukning
med 5 % per år

Akkumulerat 2023:
- 3,7 %



ÅTERVUNNET PROCESSVATTEN

Mål:
Återvinna 100 % av vårt processvatten
till 2030

**Återvinningsgrad ackumulerat
2023:**
77 %



PRODUKTIONSAV FALL TILL DESTRUKTION

Mål:
Noll avfall till destruktions till 2030

**Produktionsavfall vs producerad
volym ackumulerat 2023:**
0,36 %

Prognosförändringar

Omsättningen kom in klart under vad vi förväntat oss. Detta var främst drivet av lägre efterfrågan inom Fordonssegmentet, vilket gör att vi sänker våra prognoser för segmentet både för innevarande år och inledningen av 2024. I motsats till Fordon höjer vi våra förväntningar på Hygien och Industri. Vi ser att antalet COVID-smittade ökar, vilket leder till fler sjuka och ökat tryck på sjukvården än en normal influensa-säsong. Industrisegmentet höjer vi för att Ahlsell nu kommit i gång med försäljningen samt för att Clemondo kommer att lansera ett grönt rengöringsmedel och anställt säljare specifikt för segmentet.

Bruttomarginalen steg ordentligt under kvartalet trots att varken valutan eller insatsvaran rört sig speciellt mycket. Det är snarare bolagets fortsatta effektivitetsförbättringar och ökade fokus på de mest lönsamma affärerna som drivit bruttomarginalen. Vi räknar därför med att effekten kommer att bestå och höjer våra antaganden framgent. Bruttomarginalen kompenserar nästan helt för den lägre tillväxten. Vi räknar med att bolaget kommer att vara skuldfritt, utöver leasing. Efter Q4 räknar vi med att de finansiella kostnaderna kommer att sjunka och närma sig noll.

Den kraftigt förbättrade bruttomarginalen kompenserar till stor del för den lägre omsättningen

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	299	287	302	326	301	318	335	-4,8%	-5,0%	-2,8%
Kostnad sålda varor	-200	-182	-188	-200	-197	-206	-211	-7,7%	-8,8%	-5,5%
Bruttoresultat	104	109	119	130	111	120	131	-1,8%	-0,4%	-0,3%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>34,8%</i>	<i>38,2%</i>	<i>39,4%</i>	<i>40,1%</i>	<i>37,0%</i>	<i>37,6%</i>	<i>39,1%</i>	<i>1,2 pp</i>	<i>1,8 pp</i>	<i>1,0 pp</i>
Personalkostnader	-49	-44	-47	-51	-44	-47	-51	0,2%	-0,3%	-1,2%
Övriga externa kostnader	-28	-27	-30	-32	-29	-31	-33	-8,4%	-3,2%	-3,3%
Övriga rörelsekostnader	-3	-4	-4	-5	-4	-4	-5	-11,7%	-8,0%	-2,8%
EBITDA, justerad	24	35	38	43	34	37	42	2,4%	2,6%	3,3%
<i>EBITDA-marg.</i>	<i>8,0%</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,2%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,6%</i>	<i>12,4%</i>	<i>0,9 pp</i>	<i>0,9 pp</i>	<i>0,8 pp</i>
Totala av-/nedskrivningar	-17	-15	-15	-15	-15	-15	-15	2,2%	0,0%	-0,6%
EBIT, justerad	7	20	23	28	19	22	27	2,6%	4,4%	5,5%
<i>EBIT-marg.</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,9%</i>	<i>0,5 pp</i>	<i>0,7 pp</i>	<i>0,7 pp</i>
Periodens nettoresultat, justerad	3	13	18	22	12	17	21	4,8%	3,8%	4,2%

Källa: Clemondo, EPB

Värdering

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

Med våra nya prognoser får vi i vår DCF ett värde på 1,68 kr per aktie. Vi behåller således vårt motiverade värde om 1,6 - 1,7 kr per aktie.

Känslighetsanalys inklusive känslighetstabell

Valuation output

Sum of PV of FCF (explicit period)	202
PV of terminal value (perpetuity formula)	69
Enterprise value	271
Latest net debt	38
Minority interests & other	0
Equity value	232
No. of shares outstanding (millions)	138
Equity value per share (SEK)	1,68

Implicit multipl.

	2022	2023	2024
EV/Sales	0,9	0,9	0,9
EV/EBITDA	11,3	7,7	7,1
EV/EBIT	38,5	13,7	11,6
EV/NOPLAT	48,5	17,2	14,6

Current Share price	0,92
---------------------	------

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%	1,77	1,79	1,82	1,85	1,89
	13,5%	1,70	1,72	1,75	1,77	1,80
	14,0%	1,63	1,65	1,68	1,70	1,73
	14,5%	1,57	1,59	1,61	1,63	1,65
	15,0%	1,52	1,53	1,55	1,57	1,59
		Long-term EBIT margin				
		4,5%	5,5%	6,5%	7,5%	8,5%
WACC	13,0%	1,55	1,69	1,82	1,96	2,10
	13,5%	1,49	1,62	1,75	1,87	2,00
	14,0%	1,44	1,56	1,68	1,79	1,91
	14,5%	1,39	1,50	1,61	1,72	1,83
	15,0%	1,34	1,45	1,55	1,65	1,76

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	247	359	302	299	287	302	326
Övriga rörelseintäkter	3	5	3	5	5	5	5
Totala intäkter	250	364	305	304	291	307	330
Kostnad sålda varor	-143	-209	-179	-200	-182	-188	-200
Bruttoresultat	107	155	126	104	109	119	130
Administrationskostnader	-53	-53	-55	-49	-44	-47	-51
Övriga rörelsekostnader	-26	-33	-32	-31	-30	-34	-37
EBITDA	29	69	40	24	35	38	43
EBITDA, justerad	29	69	40	24	35	38	43
EBITA, justerad	29	69	40	24	35	38	43
EBIT	13	52	23	7	20	23	28
EBIT, justerad	13	52	23	7	20	23	28
Finansnetto	-6	-4	-2	-3	-4	-1	-1
Resultat före skatt	7	48	21	4	16	23	27
Resultat före skatt, justerad	7	48	21	4	16	23	27
Total skatt	-1	-10	-4	-1	-4	-5	-6
Nettoresultat	5	38	17	3	13	18	22
Nettoresultat, justerad	5	38	17	3	13	18	22
Intäktstillväxt	-	46%	-16%	0%	-4%	5%	8%
Bruttomarginal	43,5%	43,1%	41,9%	34,8%	38,2%	39,4%	40,1%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,9%	7,7%	8,6%
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	43%	21%

Källa: Clemondo Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	13	52	23	7	20	23	28
Övriga kassaflödesposter	8	9	6	9	10	9	9
Förändringar i rörelsekapital	-13	7	-1	-7	-3	2	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	69	28	9	27	35	34
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-4	-1	0	0	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-4	-1	0	0	-2	-2
Fritt kassaflöde	7	64	27	9	27	33	32
Förändring av skulder	-11	-15	-10	-10	0	0	0
Övriga poster	4	-50	-16	0	-27	-13	-13
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-7	-64	-26	-10	-27	-13	-13
Kassaflöde	0	0	1	-1	0	20	19
Nettoskuld	122	78	64	53	32	12	-6

Källa: Clemondo Group, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	70	70	70	70	70	70	70
Övriga immateriella tillgångar	4	2	1	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	8	8	6	5	5	6
Övriga anläggningstillgångar	79	62	55	43	35	35	36
Summa anläggningstillgångar	159	144	134	120	110	111	112
Varulager	32	36	38	49	42	39	41
Kundfordringar	29	47	42	38	41	44	48
Övriga omsättningstillgångar	3	2	3	5	3	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	1	0	0	20	39
Summa omsättningstillgångar	64	84	84	92	86	107	131
SUMMA TILLGÅNGAR	223	228	218	212	196	218	243
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	38	76	93	101	114	132	154
Summa eget kapital	38	76	93	101	114	132	154
Långfristiga leasingskulder	64	53	41	28	18	19	19
Övriga långfristiga skulder	26	12	3	4	4	4	4
Summa långfristiga skulder	90	65	44	31	22	23	23
Kortfristiga räntebärande skulder	44	12	10	10	-1	-1	-1
Leverantörsskulder	25	46	43	45	38	41	43
Kortfristiga leasingskulder	14	14	14	15	15	15	15
Övriga kortfristiga skulder	12	16	13	10	9	9	9
Summa kortfristiga skulder	95	87	80	80	60	63	66
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	223	228	218	212	196	218	243

Källa: Clemondo Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	46%	-16%	0%	-4%	5%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	-42%	-40%	46%	8%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-70%	>100%	18%	20%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	43%	21%
Bruttomarginal	43,5%	43,1%	41,9%	34,8%	38,2%	39,4%	40,1%
EBITDA-marginal	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	12,2%	12,6%	13,2%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	12,2%	12,6%	13,2%
EBIT-marginal	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,9%	7,7%	8,6%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	6,9%	7,7%	8,6%
Vinst-marginal, justerad	2,1%	10,6%	5,6%	1,1%	4,4%	6,0%	6,7%

Källa: Clemondo Group, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	67%	20%	3%	12%	15%	15%
ROCE, justerad	Neg.	34%	15%	5%	14%	15%	16%
ROIC, justerad	Neg.	33%	15%	5%	13%	16%	19%

Källa: Clemondo Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	13%	10%	13%	16%	15%	13%	13%
Kundfordringar / totala intäkter	12%	13%	14%	12%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	18%	22%	24%	22%	21%	22%	22%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	30%	28%	24%	24%	23%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	6%	9%	13%	13%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,4x	1,9x	2,0x	2,0x	1,9x	1,8x

Källa: Clemondo Group, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	122	78	64	53	32	12	-6
Soliditet	17%	33%	43%	48%	58%	61%	63%
Nettoskulsättningsgrad	3,2x	1,0x	0,7x	0,5x	0,3x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,2x	1,1x	1,6x	2,2x	0,9x	0,3x	-0,1x

Källa: Clemondo Group, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,09	0,13	0,16
FCF per aktie	0,05	0,49	0,20	0,06	0,19	0,24	0,23
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,29	0,57	0,70	0,73	0,82	0,95	1,11
Antal aktier vid årets slut, m	133	133	133	138	138	138	138
Antal aktier efter utspädning, snitt	133	133	133	138	138	138	138

Källa: Clemondo Group, EPB

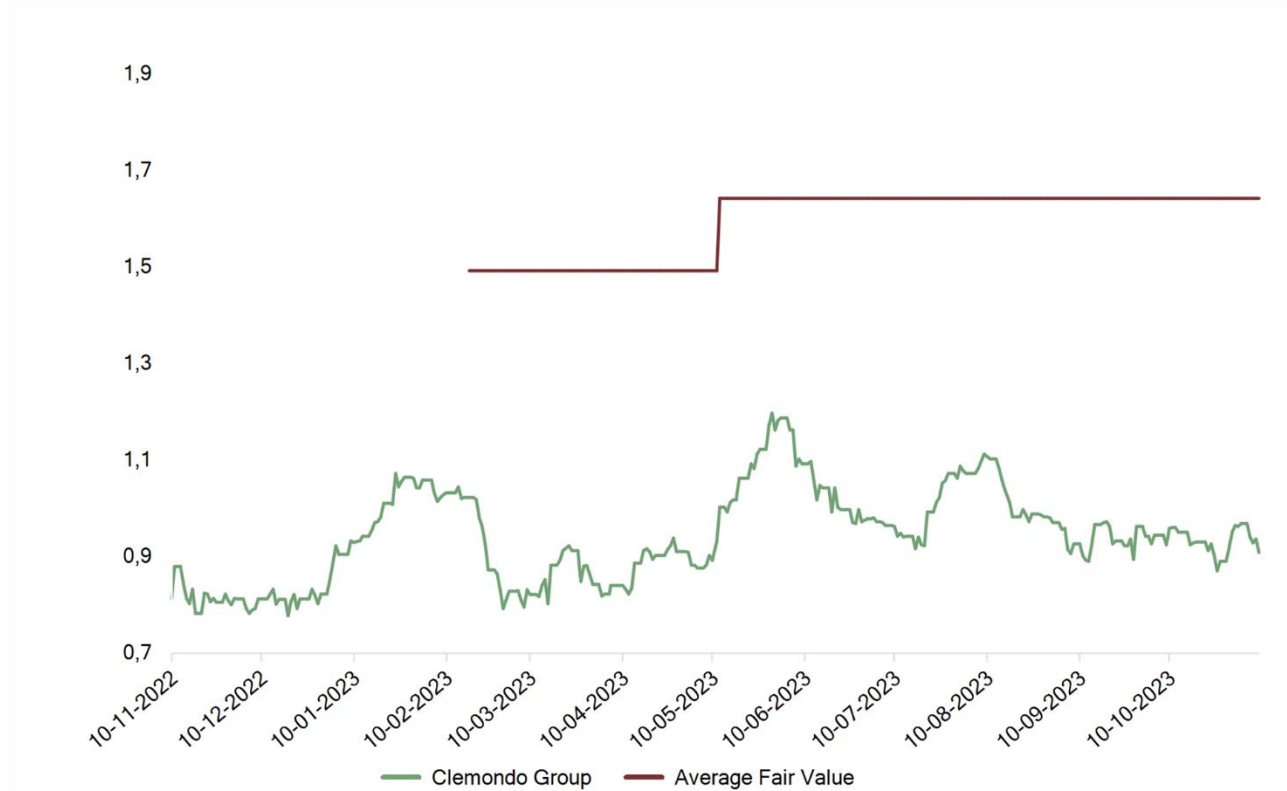
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	18,5x	10,5x	11,6x	34,2x	10,1x	7,0x	5,8x
P/EK	2,6x	5,3x	2,1x	1,1x	1,1x	1,0x	0,8x
P/FCF	13,8x	6,2x	7,3x	13,3x	4,8x	3,8x	4,0x
FCF-yield	7%	16%	14%	8%	21%	26%	25%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,9x	1,3x	0,9x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	7,0x	6,5x	7,0x	4,7x	4,3x	3,9x
EV/EBIT, justerad	17,2x	9,2x	11,2x	23,9x	8,3x	7,1x	5,9x
EV	220	479	262	168	165	165	165
Aktiekurs	0,7	3,0	1,5	0,8	0,9	0,9	0,9

Källa: Clemondo Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Clemondo Group (CLEM SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

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

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

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftigt rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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

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

Allmänt

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

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

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

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

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

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

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se