



Penser Access by Carnegie

Kemi | Sverige | 16 februari 2024

Clemondo Group

Står väl rustade för att fokusera på tillväxt

Ökad vinst trots fortsatt motvind i fordonssegmentet

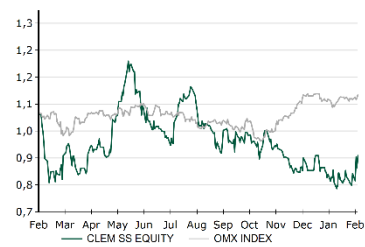
Omsättningen under det fjärde kvartalet minskade med ca 11% jämfört med samma period föregående år. Nedgången beror främst på fordonssegmentets minskande efterfrågan. Fordonsmarknaden i Sverige har under hela 2023 haft det tufft. Nybilsförsäljningen har minskat kraftigt samtidigt som andrahandsmarknaden också svalnat av. Marknadsläget återspeglas även i Biliias, en kund till Clemondo, svaga utveckling under perioden. Både hygien- och industrisegmentet var relativt stabila. Det som stack ut under kvartalet var att EBITDA-marginalen, trots den svaga omsättningen, uppgick till 10,9% (9,4). Marginalförbättringen är hänförlig till att bolaget lyckats höja bruttomarginalen till 39,7% (33,6). Vi tolkar det som att bruttomarginalförbättringen främst drivits av interna effektiviseringar, då varken råvarupriser eller valuta förbättrats i paritet med marginalen.

Räknar med en tuff inledning av 2024, men ökade förväntningar på 2025

Ledningen var tydliga med att de är nöjda med den interna effektiviteten och satsar nu på tillväxt. Tillväxtsatsningen medför bland annat rekrytering av säljare och vi räknar därför med högre personalkostnader kommande år. Då vi inte ser någon ljusning på fordonsmarknaden räknar vi med att även H1'24 kommer att vara tufft, innan det sedan successivt blir bättre mot slutet av 2024. Vi höjer våra tillväxtförväntningar för 2025, då de riktade försäljningsinsatser som bolaget hittills genomfört mot hygien- och industrisegmeten har givit bra gensvar. Det finns stor potential att på sikt växa fordonssegmentet betydligt mer, men i närtid ser vi mer potential i hygien- och industrisegmeten.

Rätt strategiskt beslut att fokusera på tillväxt

Med denna rapport cementerar Clemondo att de har blivit ett skuldfritt, kassaflödesgenererande bolag som kommer att använda kassaflödena för att fokusera mer på tillväxt. Ledningen har effektiviserat organisationen till att även under kvartal med lägre omsättning leverera högre vinst och kassaflöde än tidigare. Vi tycker därmed att ledningen gör helt rätt som utnyttjar stabiliteten för att satsa på tillväxt. Justeringen av det motiverade värdet beror på att vi sänker tillväxtbasen, men detta reflekterar inte vår förhöjt positiva syn på bolaget. Vårt nya motiverade värde är 1,4-1,5kr per aktie (1,6-1,7).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	1,4 - 1,5 kr												
Totala intäkter	-5,7%	-4,7%	-	Totala intäkter	286	289	315	337	Aktiekurs	0,9 kr												
EBITDA, just.	-22,0%	-20,1%	-	Tillväxt	-6%	1%	9%	7%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	-41,2%	-33,9%	-	EBITDA, just.	32	30	34	41	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser				EBIT, just.	16	14	19	25														
Q1 - rapport	22 maj 2024			EPS, just.	0,1	0,1	0,1	0,1														
Q2 - rapport	20 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	>100%	7%	36%	35%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,8	0,9	1,0	1,1														
Antal aktier	138m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant	✓																					
Certified adviser	✓																					
Transaktioner 12m		✓																				
Börsvärde	123			EBIT-marginal	5,9%	5,0%	6,1%	7,6%														
Nettoskuld	29			ROE, just.	9,4%	9,1%	11,1%	13,2%														
EV	152			ROCE, just.	12,1%	9,6%	11,9%	14,3%														
Free float	81%			EV/Sales	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x														
Daglig handelsvolym, snitt	122k			EV/EBITDA	4,8x	5,1x	4,4x	3,7x														
Bloomberg Ticker	CLEM SS EQUITY			EV/EBIT	9,3x	10,8x	8,1x	6,1x														
Analytiker				P/E, just.	12,4x	11,6x	8,6x	6,4x														
Hugo Lisjo				P/EK	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x														
hugo.lisjo@carnegie.se				FCF yield	22%	17%	18%	22%														
				Nettoskuld/EBITDA	0,9x	0,7x	0,3x	0,0x														

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 konkurrensfördel 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 fått sättas på paus för att tillgodose sjukvården med efterfrågade hygienprodukter. Pandemin har 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 1,4-1,5 kr per aktie. Värderingen utgår ifrån en kassaflödesanalys. Risknivån bedömer vi som medelhög, givet bolagets stabilare intjäningsförmåga och starkare balansräkning.

Kvartalet i korthet

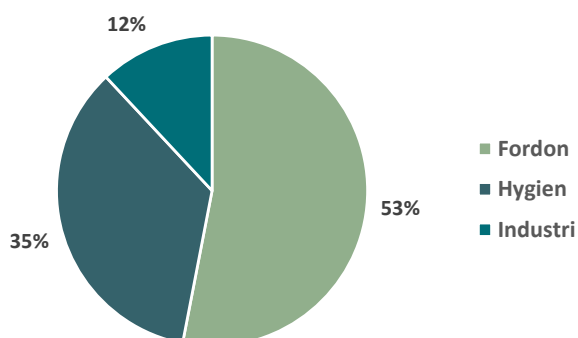
Utveckling per affärsområde

För tredje kvartalet i rad var utvecklingen inom fordonsegmentet svag. Då detta är det största segmentet får det stor påverkan på totalen. Anledningen är främst en inbromsande fordonsmarknad som påverkat Clemondos kunder negativt. Vi räknar med att segmentet kommer att ha det fortsatt tufft under första halvan av 2024. Positivt var att Clemondo fördjupat samarbetet med Bilja. Samarbetet har fokuserat på hur Bilja kan minska användandet av fossila produkter och förbättra arbetsmiljön för personalen. Detta har de bland annat gjort genom att byta ut rengöringsmedlen till Clemondos fossilfria "Greenium"-produkter. Det utökade samarbetet innefattar utbildning för att öka de anställdas kunskap och därmed användandet av Clemondos produkter.

Hygien fortsätter att utvecklas stabilt. Segmentet är oberoende av konjunkturutvecklingen då sjukdom inte tar hänsyn till ekonomin. Efter kvartalets utgång växte segmentet tillsammans med DMedical in i Norge. DMedical är en norsk utvecklare och distributör av vårdrelaterade produkter för den nordiska marknaden. De har ett tydligt hållbarhetsfokus och produkterna de säljer måste vara hållbara både för människor, samhället och miljön. Samarbetet visar att Clemondo har ett starkt erbjudande, då de ersätter den finska konkurrenten KiiLTO som leverantör av rengöringsmedel. Vi räknar med att avtalet skall öka segmentets försäljning med ca 3 mkr innevarande år.

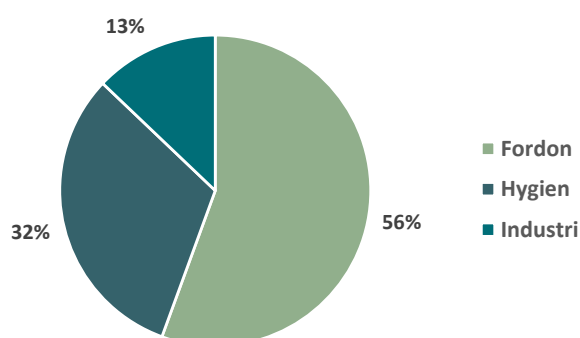
Industrisegmentet var återigen stabilt. Detta segment är det som vi förväntar oss kommer att växa snabbast under kommande år. Det är en stor marknad och efterfrågan drivs på av det nya CSRD-regelverket. Med nya kompletterande produkter och fler säljare räknar vi med att tillväxten kommer att ta fart under H2'24. Tillsammans med Ahlsell växte segmentet geografiskt in i Finland. Vi räknar inte med att detta kommer att bidra med några större volymer under 2024, men det är positivt att varumärket exponeras mot kunder på den finska marknaden.

Intäkter per segment under kvartalet



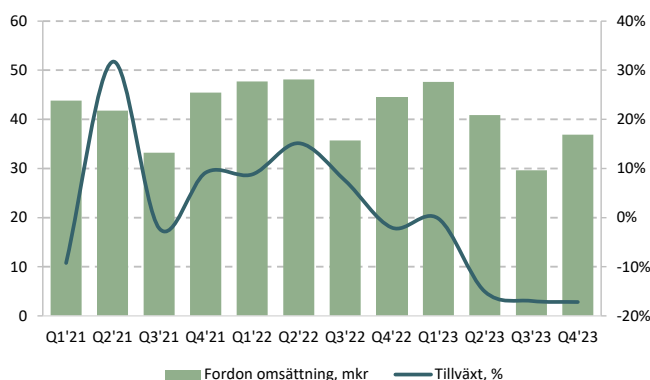
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Intäkter per segment R12m



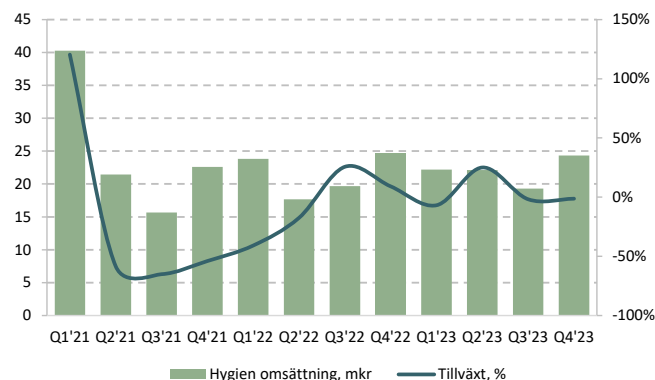
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Vi förväntar oss återhämtning först under H2'24



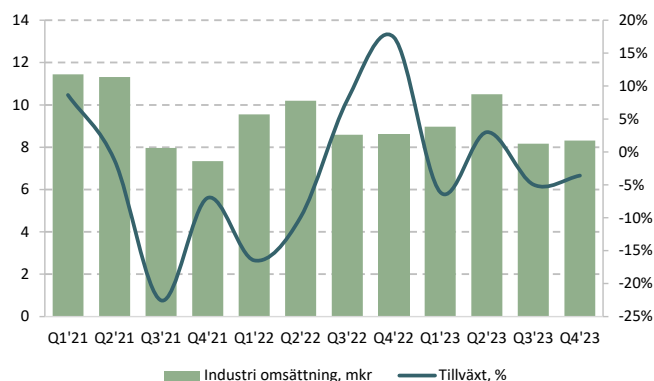
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Stabilt segment oberoende av konjunktur



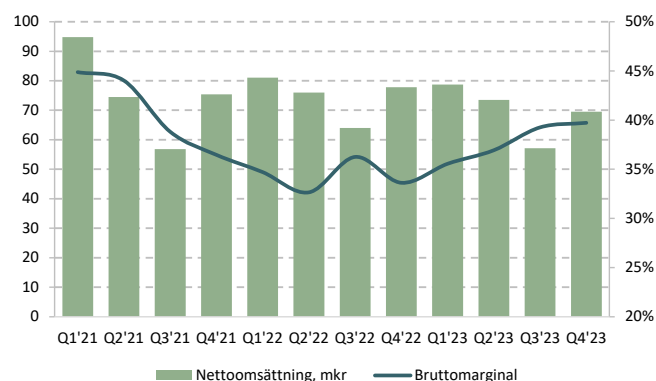
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Vi ser stor potential i industrisegmentet kommande år



Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

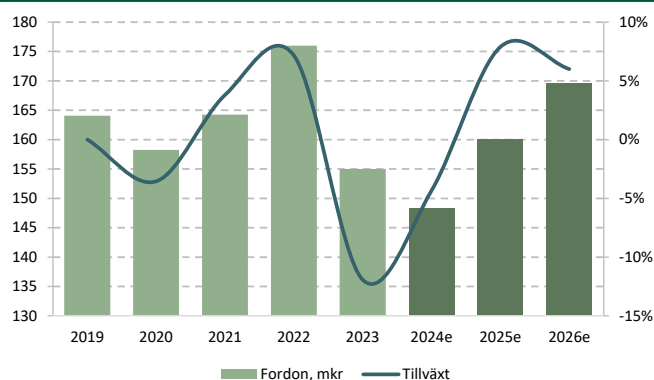
Svag omsättning, men stark bruttomarginal



Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

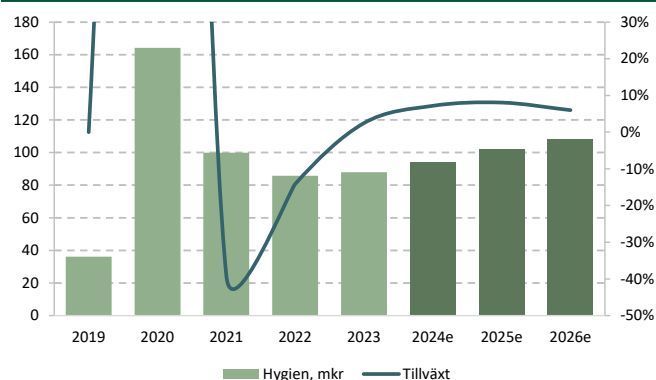
Prognoser

Förväntar oss fortsatt motvind i närtid



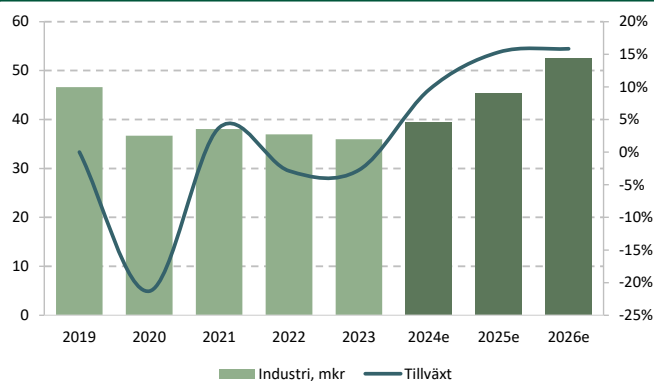
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Ett stabilt segment där vi räknar med stadig tillväxt



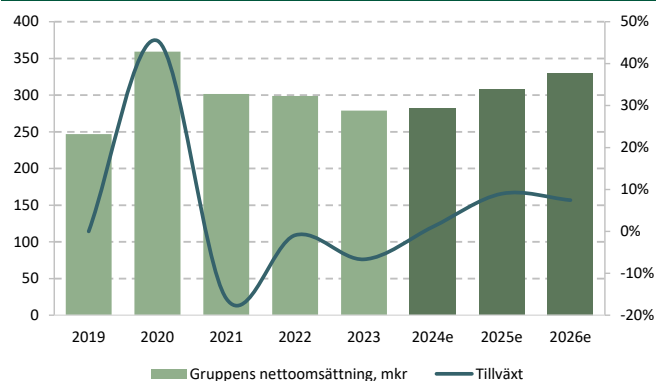
Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Industri förväntar vi oss börjar ta fart under 2024



Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Räknar med att hygien och industri kompenserar fordon



Källa: Clemondo, Penser Access by Carnegie

Prognosförändringar

Då vi ser fortsatta problem inom fordonsegmentet sänker vi våra förväntningar för segmentets utveckling H1'24. Eftersom fordonsegmentet utgör drygt hälften av omsättningen får det stor påverkan på den totala omsättningen. Vidare räknar vi med att det ökade tillväxtfokuset kommer att leda till högre personalkostnader än vi tidigare räknat med. Under inledningen av 2024 kommer ett antal äldre avtal att löpa ut, vilka inte behöver förnyas. Detta leder till lägre övriga externa kostnader.

Fortsatt motvind under H1'24, men vi ser med ökad optimism på 2025

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser		Förändring (%)	
	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2024E	2025E
Rörelseintäkter	286	289	315	337	307	330	-5,7%	-4,7%
Kostnad sålda varor	-178	-177	-190	-202	-188	-200	-5,7%	-4,7%
Bruttoresultat	108	112	124	136	119	130	-5,7%	-4,8%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>37,7%</i>	<i>38,9%</i>	<i>39,5%</i>	<i>40,3%</i>	<i>38,9%</i>	<i>39,5%</i>	<i>0,0pp</i>	<i>0,0pp</i>
Personalkostnader	-44	-49	-53	-56	-47	-51	3,3%	4,5%
Övriga externa kostnader	-27	-28	-30	-32	-30	-32	-5,5%	-5,6%
Övriga rörelsekostnader	-5	-6	-6	-7	-4	-5	42,2%	41,7%
EBITDA, justerad	32	30	34	41	38	43	-22,0%	-20,1%
<i>EBITDA-marg.</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,9%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,0%</i>	<i>-2,1pp</i>	<i>-2,1pp</i>
Totala av-/nedskrivningar	-15	-16	-15	-16	-15	-15	6,5%	4,5%
EBIT, justerad	16	14	19	25	23	28	-39,9%	-33,1%
<i>EBIT-marg.</i>	<i>5,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,5%</i>	<i>-2,8pp</i>	<i>-2,5pp</i>
Finansiellt netto	-3	-1	-1	-1	-1	-1	5,2%	1,9%
Inkomstskatt	-3	-3	-4	-5	-5	-6	-41,2%	-33,9%
Periodens nettoresultat, justerad	10	11	14	19	18	22	-41,2%	-33,9%

Källa: Penser Access by Carnegie

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 1,43 kr per aktie. Vi sänker således vårt motiverade värde till 1,4-1,5 kr per aktie från tidigare 1,6-1,7 kr.

Känslighetsanalys inklusive känslighetstabell

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)	173		
PV of terminal value (perpetuity formula)	53		
Enterprise value	227		
Latest net debt	29		
Minority interests & other	0		
Equity value	198		
No. of shares outstanding (millions)	138		
Equity value per share (SEK)	1,43		
Implicit multipl.			
	2023	2024	2025
EV/Sales	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	7,1	7,6	6,6
EV/EBIT	13,8	16,1	12,1
EV/NOPLAT	17,4	20,3	15,2
Current Share price	0,89		

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%	1,50	1,52	1,55	1,57	1,60
	13,5%	1,44	1,46	1,49	1,51	1,53
	14,0%	1,39	1,41	1,43	1,45	1,47
	14,5%	1,35	1,36	1,38	1,40	1,42
	15,0%	1,30	1,32	1,33	1,35	1,37
		Long-term EBIT margin				
		4,5%	5,5%	6,5%	7,5%	8,5%
WACC	13,0%	1,33	1,44	1,55	1,65	1,76
	13,5%	1,28	1,39	1,49	1,59	1,69
	14,0%	1,24	1,34	1,43	1,52	1,62
	14,5%	1,20	1,29	1,38	1,47	1,56
	15,0%	1,17	1,25	1,33	1,41	1,50

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	247	359	302	299	279	282	307	330
Övriga rörelseintäkter	3	5	3	5	7	7	7	7
Totala intäkter	250	364	305	304	286	289	315	337
Kostnad sålda varor	-143	-209	-179	-200	-178	-177	-190	-202
Bruttoresultat	107	155	126	104	108	112	124	136
Administrationskostnader	-53	-53	-55	-49	-44	-49	-53	-56
Övriga rörelsekostnader	-26	-33	-32	-31	-32	-34	-37	-39
EBITDA	29	69	40	24	32	30	34	41
EBITDA, justerad	29	69	40	24	32	30	34	41
Avskrivningar	-16	-17	-17	-17	-15	-16	-15	-16
EBITA, justerad	29	69	40	24	32	30	34	41
EBIT	13	52	23	7	16	14	19	25
EBIT, justerad	13	52	23	7	16	14	19	25
Finansnetto	-6	-4	-2	-3	-3	-1	-1	-1
Resultat före skatt	7	48	21	4	13	13	18	24
Resultat före skatt, justerad	7	48	21	4	13	13	18	24
Total skatt	-1	-10	-4	-1	-3	-3	-4	-5
Nettoresultat	5	38	17	3	10	11	14	19
Nettoresultat, justerad	5	38	17	3	10	11	14	19
Intäktsstillväxt	-	46%	-16%	0%	-6%	1%	9%	7%
Bruttomarginal	43,0%	42,5%	41,4%	34,2%	37,7%	38,9%	39,5%	40,3%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	5,0%	6,1%	7,6%
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,08	0,10	0,14
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	7%	36%	35%

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	13	52	23	7	16	14	19	25
Övriga kassaflödesposter	8	9	6	9	13	12	11	10
Förändringar i rörelsekapital	-13	7	-1	-7	-2	-4	-5	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	69	28	9	27	22	25	29
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-4	-1	0	0	-2	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-4	-1	0	0	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	7	64	27	9	27	21	23	27
Förändring av skulder	-11	-15	-10	-10	0	0	0	0
Övriga poster	4	-50	-16	0	-26	-14	-14	-14
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-7	-64	-26	-10	-26	-14	-14	-14
Kassaflöde	0	0	1	-1	1	7	9	13
Nettoskuld	122	78	64	53	29	21	12	-2

Källa: Clemondo Group, 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	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	8	8	6	5	5	5	6
Övriga anläggningstillgångar	79	62	55	43	32	31	31	31
Summa anläggningstillgångar	159	144	134	120	107	107	107	107
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	2	2	2
Likvida medel och kortfristiga placeringar	0	0	1	0	1	8	17	30
Summa omsättningstillgångar	64	84	84	92	81	94	111	132
SUMMA TILLGÅNGAR	223	228	218	212	188	201	217	239
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	38	76	93	101	111	122	137	156
Summa eget kapital	38	76	93	101	111	122	137	156
Långfristiga leasingskulder	64	53	41	28	15	14	14	14
Övriga långfristiga skulder	26	12	3	4	5	5	5	5
Summa långfristiga skulder	90	65	44	31	19	19	19	19
Kortfristiga räntebärande skulder	44	12	10	10	0	0	0	0
Leverantörsskulder	25	46	43	45	32	35	37	40
Kortfristiga leasingskulder	14	14	14	15	15	15	15	15
Övriga kortfristiga skulder	12	16	13	10	10	10	10	10
Summa kortfristiga skulder	95	87	80	80	57	60	62	65
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	223	228	218	212	188	201	217	239

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Tillväxt och marginaler								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	46%	-16%	0%	-6%	1%	9%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	-42%	-40%	33%	-7%	16%	18%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-70%	>100%	-14%	34%	33%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-55%	-81%	>100%	7%	36%	35%
Bruttomarginal	43,0%	42,5%	41,4%	34,2%	37,7%	38,9%	39,5%	40,3%
EBITDA-marginal	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,4%	10,5%	11,2%	12,3%
EBITDA-marginal, justerad	11,8%	19,2%	13,3%	8,0%	11,4%	10,5%	11,2%	12,3%
EBIT-marginal	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	5,0%	6,1%	7,6%
EBIT-marginal, justerad	5,2%	14,6%	7,8%	2,4%	5,9%	5,0%	6,1%	7,6%
Vinst-marginal, justerad	2,1%	10,6%	5,6%	1,1%	3,6%	3,8%	4,7%	5,9%

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Avkastning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	67%	20%	3%	9%	9%	11%	13%
ROCE, justerad	Neg.	34%	15%	5%	12%	10%	12%	14%
ROIC, justerad	Neg.	33%	15%	5%	11%	10%	13%	17%

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Kapitaleffektivitet								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	13%	10%	13%	16%	16%	17%	17%	18%
Kundfordringar / totala intäkter	12%	13%	14%	12%	11%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	18%	22%	24%	22%	18%	20%	20%	20%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	30%	28%	22%	23%	22%	22%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	6%	9%	13%	13%	14%	15%	15%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,4x	1,9x	2,0x	2,0x	1,9x	1,9x	1,8x

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Finansiell ställning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	122	78	64	53	29	21	12	-2
Soliditet	17%	33%	43%	48%	59%	61%	63%	65%
Nettoskuldsättningsgrad	3,2x	1,0x	0,7x	0,5x	0,3x	0,2x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,2x	1,1x	1,6x	2,2x	0,9x	0,7x	0,3x	0,0x

Källa: Clemondo Group, Carnegie

Aktiedata								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,08	0,10	0,14
EPS, justerad	0,04	0,29	0,13	0,02	0,07	0,08	0,10	0,14
FCF per aktie	0,05	0,49	0,20	0,06	0,19	0,15	0,16	0,19
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	0,88	0,99	1,13
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

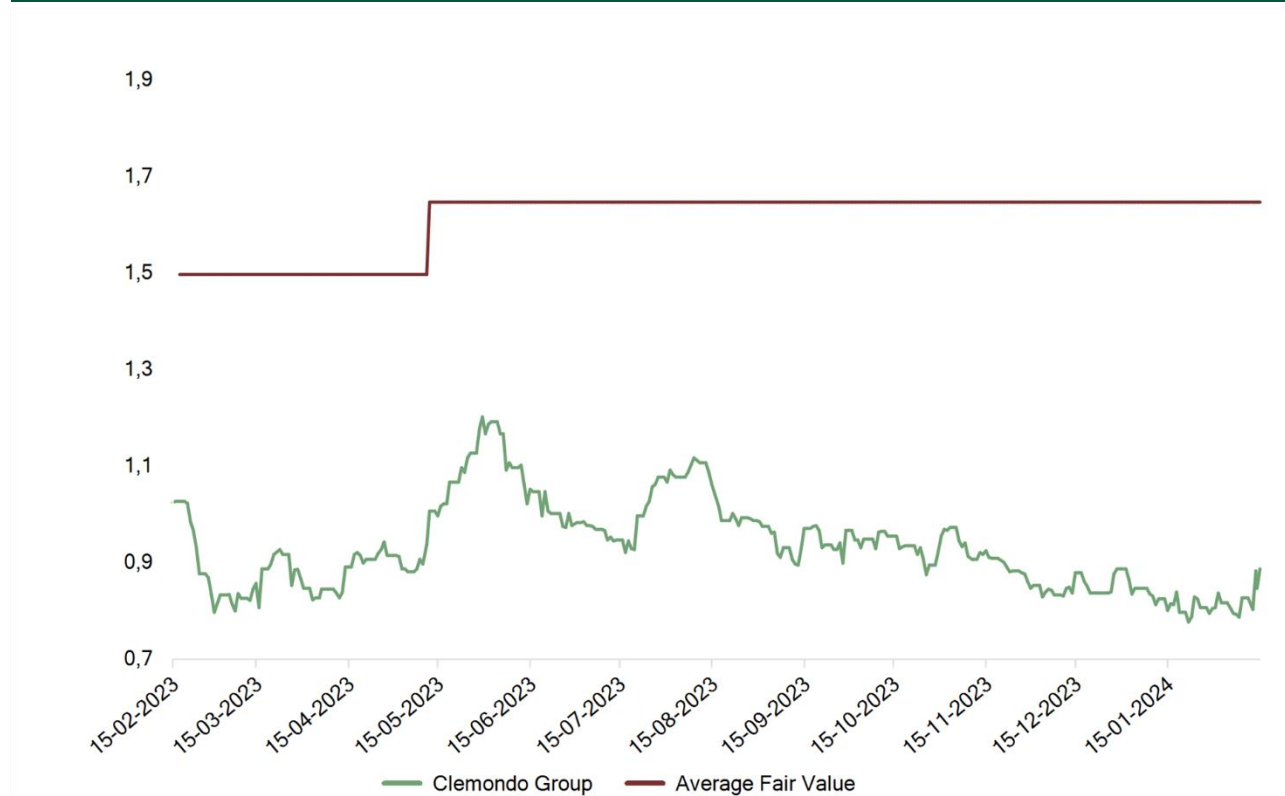
Källa: Clemondo Group, Carnegie

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

Källa: Clemondo Group, 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 analystjänsterna 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 intygat, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, 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. Ersättningen 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. Värdepappren 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