

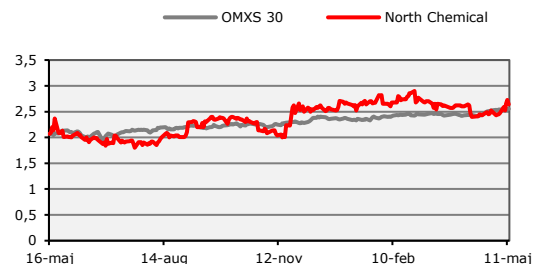
Sammanfattning

NC Lahega (NOCH)

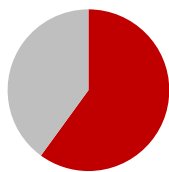
NC Lahega blir Clemondo

- Året inleddes riktigt starkt och Q1-rapporten överträffade våra förväntningar: EBITDA dryga 10 MSEK medan vi räknat med cirka 7 MSEK.
- NC Lahega, som nu namnändras till Clemondo Group, verkar vara igenom huvuddelen av strukturarbetet och visar upp en stabil och bra lönsamhet. Årets första kvartal är dock säsongsmässigt deras starkaste och bolaget uppger också att de kommer tappa ett par affärer under året på grund av hård priskonkurrens.
- Trots den starka inledningen på året har vi sänkt prognoserna något för de kommande åren då signalerna om prispress i marknaden gör oss mer försiktiga. Ett lägre avkastningskrav ger ändå ett lite högre motiverat värde. Base case: 3,0 SEK per aktie (tidigare 2,8 SEK).

Lista: First North
 Börsvärde: 133 MSEK
 Bransch: Basic Material
 VD: Erik Hantoft
 Styrelseordf: Torbjörn Lindgren

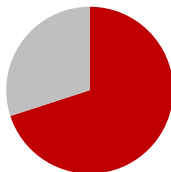

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



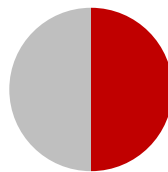
6,0 poäng

Ägarskap



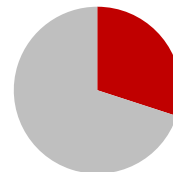
7,0 poäng

Vinstutsikter



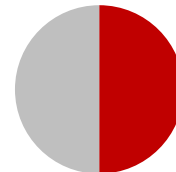
5,0 poäng

Lönsamhet



3,0 poäng

Finansiell styrka



5,0 poäng

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	128	235	347	354	371	Aktiekurs (SEK)	2,6
Tillväxt	-3%	84%	48%	2%	5%	Antal aktier (milj)	51,0
EBITDA	-9	-25	27	31	36	Börsvärde (MSEK)	133
EBITDA-marginal	Neg	Neg	8%	9%	10%	Nettoskuld (MSEK)	104
EBIT	-14	-38	11	15	20	Free float (%)	40 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	3%	4%	5%	Dagl oms. ('000)	45
Resultat före skatt	-16	-43	5	10	16		
Nettoresultat	-13	-36	3	7	13		
Nettomarginal	Neg	Neg	1%	2%	3%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-0,86	-0,68	0,06	0,17	0,27	Henrik Alveskog	
P/E	Neg	Neg	43,0	17,1	10,2	henrik.alveskog@redeye.se	
EV/S	0,5	1,1	0,6	0,6	0,5		
EV/EBITDA	Neg	Neg	8,3	6,5	4,9		

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.

Stark inledning på året

Säsongsmässigt stark period

Utfallet i Q1-rapporten var klart upplyftande. Bättre resultat än väntat och denna gång bara ytterst små kostnader relaterade till integrationen. Bolaget poängterar dock att första kvartalet är deras starkaste period som dessutom gynnades av att påsken inföll under Q2. Marknadsläget verkar vara relativt stabilt men fortsatt tufft konkurrensmässigt. Enligt bolaget märker de det särskilt inom områdena Hygien och Private Label.

Som framgår av tabellen nedan var det siffermässiga utfallet bättre än vi hade räknat med över hela linjen. Engångskostnader för det fortsatta integrationsarbetet belastade resultatet med 0,7 MSEK, vilket i sammanhanget är små pengar. EBITDA-marginalen låg nu en bit över 10 procent, men blir antagligen svår att försvara under resterande del av året som säsongsmässigt inte är lika starkt.

Bättre än väntat över hela linjen

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q1'16	Q1'17E	Utfall	Diff
Försäljning	30,2	93,0	95,0	2%
Bruttoresultat	12,5	42,0	42,9	2%
EBITDA *	1,4	7,0	11,1	59%
EBITDA	-2,9	7,0	10,4	49%
EBIT	-3,6	3,4	6,1	79%
Försäljningstillväxt	-14%	208%	215%	
Bruttomarginal	41,4%	45,2%	45,1%	
EBITDA * marginal	4,5%	7,5%	11,7%	

* Exkl. omstruktureringskostnader.

Källa: North Chemical, Redeye Research

NC Lahega blir Clemondo Group

Koncernen kommer ändra bolagsnamn till Clemondo Group. Inte Tellus som de först försökte, men inte fick godkänt för. Clemondo kommer, som tidigare har kommunicerats, arbeta under tre varumärken: **Lahega** för fordonssidan, **Strovels** för kunder inom industrin och **Liv** med produkter till hälsosektorn och lokalvård.

Ett antal gamla varumärken försvinner därmed ur sortimentet. Det kan givetvis påverka försäljningen något i det korta perspektivet. Samtidigt innebär det en effektivisering i marknadsarbetet och förhoppningsvis en ytterligare förstärkning av de kvarvarande varumärkena.

Affärsområden					
MSEK	2016				2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<u>NCL Brands</u>					
Intäkter	16,2	21,3	50,9	62,9	68,0
Bruttoresultat	6,6	9,8	24,1	32,9	u.s.
Tillväxt	-10%	30%	>100%	>100%	>100%
Bruttomarginal	41%	46%	47%	52%	u.s.
<u>Private Label & Logistik</u>					
Intäkter	18,0	24,5	25,8	27,3	27,0
Bruttoresultat	5,7	9,2	5,9	7,1	u.s.
Tillväxt	9%	48%	89%	75%	50%
Bruttomarginal	32%	38%	23%	26%	u.s.

Källa: NC Lahega, Redeye Research

Brands och fordonssidan är främsta värde drivaren

Det klart dominerande affärsområdet är NCL Brands där produkterna säljs under egna varumärken. Tidigare har bolaget redovisat bruttomarginalerna per affärsområde som visat att Brands ligger väsentligt högre än Private Label & Logistik. Tyvärr anges dessa inte längre då bolaget upplever att det kan skada dem ur konkurrenshänseende. Men med tanke på historiken och utfallet i Q1 är det enkelt att förstå vad denna resultatförbättring beror på. Avgörande för framtiden kommer också vara utvecklingen inom Brands och då i synnerhet varumärket Lahega mot fordonssidan. Tillväxt inom detta område är den främsta resultat- och värde drivaren för bolaget.

Bra kassaflöde

På den positiva sidan noterar vi även ett starkt kassaflöde under perioden, 9 MSEK. Bolagets höga skuldsättning är inte direkt alarmerande då storägaren LMK ställer upp med krediter. Men det är givetvis positivt att nettoskulden minskade till 104 MSEK under första kvartalet.

NC Lahega, resultaträkning					
MSEK	2016				2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Intäkter	30,2	40,5	73,5	90,8	95,0
Bruttoresultat	12,5	20,6	29,3	42,9	42,9
Personalkostnader	-9,0	-12,3	-20,1	-21,5	-19,7
Övriga rörelsekostnader	-6,4	-9,5	-21,3	-30,3	-12,8
EBITDA	-2,9	-1,2	-12,1	-8,9	10,4
AV- och nedskrivningar	-0,7	-0,9	-7,7	-4,1	-4,3
EBIT	-3,6	-2,1	-19,8	-13,0	6,1
Nettoresultat	-3,3	-2,1	-17,4	-12,9	3,0
Tillväxt	-13,6%	22,5%	159,7%	188,5%	214,2%
Bruttomarginal	41,5%	50,9%	39,9%	47,2%	45,1%
EBITDA-marginal	-9,6%	-3,0%	-16,4%	-9,8%	10,9%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	4,6%	2,7%	8,0%	7,7%	11,7%

Källa: North Chemical, Redeye Research

Prognos & Värdering

Utfallet i Q1-rapporten var förvisso upplyftande men bolaget flaggar för att de kommer tappa vissa volymer under året till följd av hög prispress. Sammantaget sänker vi därför prognoserna något för de närmaste åren. Det gamla North Chemical och Lahega är nu i princip integrerade och de tidigare enheterna kan inte längre särskiljas. Eftersom det tidigare Lahega utgör en så stor del av koncernen är det ändå relevant att utgå ifrån deras historik, snarare är North Chemicals, för att bedöma framtiden.

Lahega har lyft marginalerna rejält de senaste åren

Lahega Kemi					
MSEK	2011/12	12/13	13/14	14/15	2015 Proforma
Nettoomsättning	229,5	215,6	219,6	231,2	233,9
EBITDA	13,1	3,2	13,2	17,8	28,4
EBITDA-marginal	5,7%	1,5%	6,0%	7,7%	12,1%
EBIT	8,7	-1,2	9,3	14,3	22,1
Resultat före skatt	5,7	-2,8	7,9	13,3	20,8
Avkastning på totalt kapital	10,6%	neg	12,2%	18,5%	u.s.
Antal anställda	69	66	71	71	ca 65

Källa: Årsredovisningar samt emissionsprospekt

Vi tror att bolagets finansiella mål ligger inom räckhåll

Lahega visade proforma 2015 en EBITDA-marginal om hela 12 procent, men dit blir det sannolikt svårt att nå igen. Bolagets egen uttalade målsättning är att nå 5 procent organisk tillväxt och 10 procent EBITDA-marginal över en konjunkturcykel. Det tror vi är möjligt, även om branschen totalt sett ligger lägre. När alla synergier från integrationen får full effekt och om bolaget lyckas växa inom sina mest lönsamma segment bör de ha goda förutsättningar att nå både tillväxt- och marginalmålet. Som framgår nedan tror vi att de når det under år 2019.

Redeyes prognoser							
MSEK	North Chemical	Lahega Proforma	NC Lahega Proforma	NC Lahega			
	2015	2015	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Intäkter	127,8	233,9	361,5	235,0	346,7	353,7	371,3
Bruttoresultat	53,6	109,7	163,3	105,4	157,1	162,7	174,5
Personalkostnader	-39,3			-62,9	-78,3	-78,8	-82,5
Övriga rörelsekostnader	-23,7			-67,5	-52,0	-53,0	-55,7
EBITDA	-9,3	28,4	19,1	-25,0	26,8	30,9	36,3
AV- och nedskrivningar	-5,1	-6,3		-13,4	-16,0	-16,2	-16,3
EBIT exkl e.o. poster	-8,0	22,1	14,1	5,1			
EBIT	-38,4	22,1	7,7	-38,4	10,8	14,6	20,0
Finansnetto	-4,5			-4,5	-5,8	-5,0	-4,1
Resultat före skatt	-42,9			-42,9	5,0	9,6	15,9
Tillväxt och marginaler							
Försäljningstillväxt	-3,0%			83,9%	47,5%	2,0%	5,0%
Bruttomarginal	42,0%	46,9%	45,2%	44,8%	45,3%	46,0%	47,0%
EBITDA-marginal	-7,3%	12,1%	5,3%	-10,6%	7,7%	8,7%	9,8%
EBIT-marginal, ex e.o.	-30,0%	9,4%	3,9%	2,2%	3,1%	4,1%	5,4%

Källa: NC Lahega emissionsprospekt 2016, Redeye Research.

Värdering

Motiverat värde:
~3,0 kronor per aktie

Lägre WACC: 13%

Långsiktiga antaganden:
4% årlig tillväxt
8% EBIT-marginal

Vår DCF-modell värderar nu hela rörelsen till nära 270 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld per årsskiftet, 113 MSEK, blir motiverat börsvärde drygt 150 MSEK, eller **3,0 kronor per aktie**. I vår senaste analysuppdatering, per 6 mars 2017, var motsvarande värde 2,8 SEK. Skillnaden beror på ett lägre avkastningskrav (WACC) där vi nu använder 13,0 procent (tidigare 14,0 procent), se förklaring nederst på denna sida.

Värderingen har påverkats något av lägre prognoser för de närmaste åren medan våra långsiktiga antaganden är oförändrade. För åren 2020-25 antar vi 4 procent organisk tillväxt per år samt 8 procent EBIT-marginal. Det är en ungefär samma marginal som år 2019, justerat för förvärvsrelaterade avskrivningar.

Baserat på våra prognoser och allt annat lika krävs en uthållig EBIT-marginal omkring 7 procent för att motivera dagens börskurs. Om de däremot når uppåt 10 procent finns en riktigt god potential i aktien.

Känslighetsanalys, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%
WACC					
12,0%	2,6	3,1	3,5	4,0	4,4
13,0%	2,2	2,6	3,0	3,4	3,8
14,0%	1,9	2,2	2,6	2,9	3,3

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 företagsspecifika 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 adderar vi riskfri ränta.

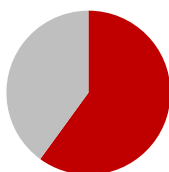
Orsaken till att vi använder en lägre WACC är att vi nu har justerat ned riskfri ränta, från 3,5 till 2,5 procent. Som riskfri ränta använder Redeye 10 års genomsnitt för den 10-åriga svenska statsobligationen. Efter en längre tids nedgång i räntenivåerna har vi nu genomfört en allmän justering för samtliga bolag under bevakning.

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.

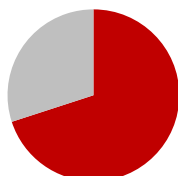
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning 6,0p



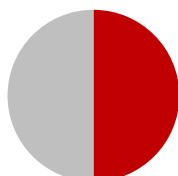
Den nya koncernchefen, Erik Hantoft, tillträdde så sent som sommaren 2016. Med sin bakgrund som framgångsrik VD för Lahega under de senaste åren verkar han onekligen väl lämpad. Däremot kan vi ännu inte bedöma honom i den nya publika rollen där kommunikation och transparens är viktiga faktorer. Styrelsen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



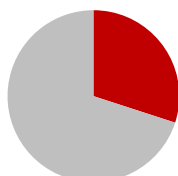
Lahegas tidigare ägare och NC Lahegas ordförande sedan sommaren 2016, Torbjörn Lindgren, ökade sin ägarandel under hösten 2016. Det var givetvis klart glädjande och borgar för hans långsiktiga engagemang. LMK och Staffan Persson verkar också ha ett långsiktigt perspektiv då de successivt har ökat sitt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

Vinstutsikter 5,0p



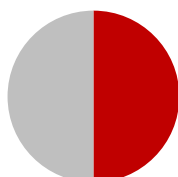
NC Lahega får genomgående medelbetyg i detta avseende. Förvisso har de goda tillväxtutsikter inom sin bransch, men marknaden totalt sett förväntas inte växa mer än i takt med BNP. Det är en mogen bransch där det förefaller vara svårt att skapa unika produkter eller erbjudanden som kan ge långvariga konkurrensfördelar.

Lönsamhet 3,0p



Lönsamheten har de senaste två åren varit klen, men har nu goda förutsättningar att återställas efter de rationaliseringar som har genomförts. Med stigande volymer ligger bolagets egna marginalmål (10% på EBITDA-nivå) inom räckhåll. Lahega bidrar också med en stabil intjäning och möjligheter att få nytta av bättre skalfördelar.

Finansiell styrka 5,0p



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 av allt att döma en stabil och god intjäning vilket förbättrar räntetäckningsgraden. Efter nyemissionen hamnar soliditeten strax över 20 procent.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	128	235	347	354	371
Summa rörelsekostnader	-137	-260	-320	-323	-335
EBITDA	-9	-25	27	31	36
Avskrivningar materiella tillg.	-1	-6	-4	-4	-4
Avskrivningar immateriella tillg.	-2	-6	-12	-11	-12
Goodwill nedskrivningar	-3	-1	0	-1	-1
EBIT	-14	-38	11	15	20
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-5	-6	-5	-4
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-16	-43	5	10	16
Skatt	3	7	-2	-2	-3
Nettoresultat	-13	-36	3	7	13
Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	2	0	3	4	4
Kundfordringar	22	52	55	57	59
Lager	17	41	42	39	41
Andra fordringar	0	0	0	0	0
Summa omsätt.	41	93	101	99	104
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	8	20	20	20	19
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	9	8	8	7	6
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	1	92	80	69	57
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	18	120	108	95	82
Uppsk. skatteford.	1	4	4	4	4
Summa tillgångar	60	216	212	198	189
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	11	22	31	32	33
Kortfristiga skulder	24	59	50	39	27
Övriga kortfristiga skulder	12	25	25	25	25
Summa kort. skuld	46	106	106	96	85
Räntebr. skulder	18	55	47	37	25
L. icke ränteb.skulder	0	5	5	5	5
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	64	166	159	138	116
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	16	16	16	16
Eget kapital	-4	33	36	44	56
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	-4	33	36	44	56
Summa skulder och E. Kap.	60	216	212	198	189
Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	128	235	347	354	371
Sum rörelsekost.	-137	-260	-320	-323	-335
Avskrivningar	-5	-13	-16	-16	-16
EBIT	-14	-38	11	15	20
Skatt på EBIT	3	7	-2	-3	-4
NOPLAT	-12	-32	8	12	16
Avskrivningar	5	13	16	16	16
Bruttokassaflöde	-7	-19	24	28	32
Föränd. i rörelsekap	3	-28	5	2	-3
Investeringar	-5	-115	-4	-4	-2
Fritt kassaflöde	-9	-162	25	26	27
Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	-6%	15%	17%	22%	30%
Skuldsättningsgrad	-1 114%	339%	267%	172%	93%
Nettoskuld	39	114	94	72	49
Sysselsatt kapital	36	147	130	116	105
Kapit. oms. hastighet	2.1	1.1	1.6	1.8	2.0
Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	-3%	84%	48%	2%	5%
VPA-tillväxt (just)	151%	-35%	-108%	152%	67%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
WACC	13,0 %	NPV FCF (2017-2019)	63
		NPV FCF (2020-2026)	105
		NPV FCF (2027-)	99
		Rörelsefrämjade tillgångar	0
		Räntebärande skulder	-114
		Motiverat värde MSEK	154
Antaganden 2020-2025		Motiverat värde per aktie, SEK	3,0
Genomsn. förs. tillv.	4,0 %	Rörskurs, SEK	2,5
FRIT-marginal	8,0 %		

Lönsamhet	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROE	0%	0%	9%	19%	25%
ROCE	-38%	-42%	8%	12%	18%
ROIC	-34%	-90%	6%	9%	14%
EBITDA-marginal	-7%	-11%	8%	9%	10%
EBIT-marginal	-11%	-16%	3%	4%	5%
Netto-marginal	-11%	-15%	1%	2%	3%

Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	-1,08	-0,70	0,06	0,15	0,25
VPA just	-0,86	-0,68	0,06	0,17	0,27
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	3,16	2,22	1,84	1,41	0,95
Antal aktier	12,44	51,02	51,02	51,02	51,02

Värdering	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Enterprise Value	66,6	251,3	222,0	200,0	176,7
P/E	-2,0	-3,9	43,0	17,1	10,2
P/S	0,2	0,6	0,4	0,4	0,3
EV/S	0,5	1,1	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	-7,2	-10,1	8,3	6,5	4,9
EV/EBIT	-4,6	-6,5	20,6	13,7	8,8
P/BV	-7,4	4,1	3,5	2,9	2,3

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17e
1 mån	4,6 %	Omsättning	64,7 %
3 mån	-7,7 %	Rörelseresultat, just	n.m.
12 mån	21,3 %	V/A, just	n.m.
Årets Början	-7,4 %	EK	n.m.

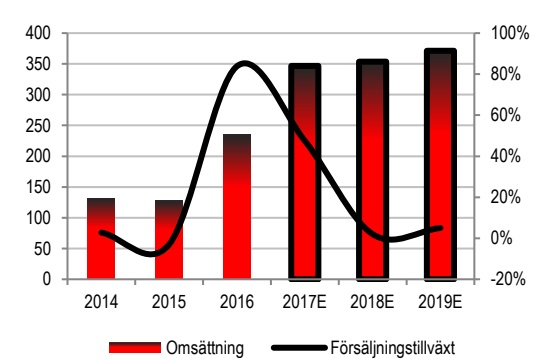
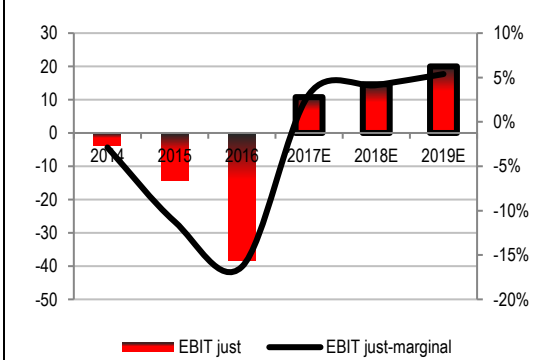
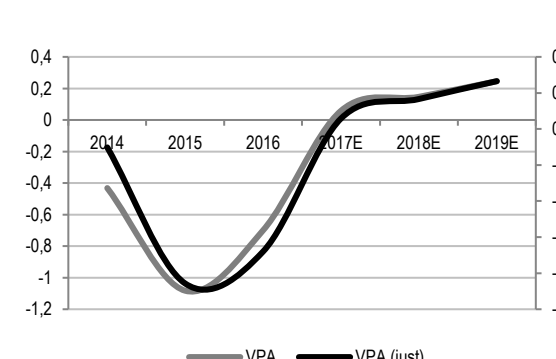
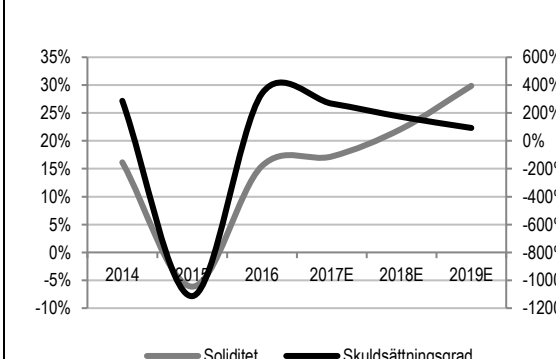
Aktiestructur %	Röster	Kapital
Staffan Persson	27,1 %	27,1 %
LMK-bolagen & Stiftelse	18,0 %	18,0 %
Torbjörn Lindgren	10,1 %	10,1 %
Peter Ragnarsson	4,1 %	4,1 %
Avanza Pension	4,0 %	4,0 %
Johan Strömberg	3,4 %	3,4 %
Michael Karlsson	2,9 %	2,9 %
Erik Åfors	2,5 %	2,5 %
Fredrik Grevelius	2,2 %	2,2 %
Roland Schylit	1,7 %	1,7 %

Aktien	
Reuterskod	NOCH.ST
Lista	First North
Kurs, SEK	2,5
Antal aktier, milj	51,0
Börsvärde, MSEK	128,1

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

Nästkommande rapportdatum	
Q2 report	August 25, 2017
Q3 report	November 17, 2017

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>2014</td> <td>~130</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~130</td> <td>~0%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~230</td> <td>~85%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~350</td> <td>~25%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~350</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~380</td> <td>~10%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)	2014	~130	~5%	2015	~130	~0%	2016	~230	~85%	2017E	~350	~25%	2018E	~350	~5%	2019E	~380	~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>2014</td> <td>~-5</td> <td>~-5%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-15</td> <td>~-10%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-40</td> <td>~-15%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~10</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~15</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~20</td> <td>~5%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)	2014	~-5	~-5%	2015	~-15	~-10%	2016	~-40	~-15%	2017E	~10	~5%	2018E	~15	~5%	2019E	~20	~5%
År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2014	~130	~5%																																									
2015	~130	~0%																																									
2016	~230	~85%																																									
2017E	~350	~25%																																									
2018E	~350	~5%																																									
2019E	~380	~10%																																									
År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)																																									
2014	~-5	~-5%																																									
2015	~-15	~-10%																																									
2016	~-40	~-15%																																									
2017E	~10	~5%																																									
2018E	~15	~5%																																									
2019E	~20	~5%																																									
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>2014</td> <td>~-0.4</td> <td>~-0.2</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-0.9</td> <td>~-0.9</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-0.7</td> <td>~-0.7</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~0.1</td> <td>~0.1</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~0.1</td> <td>~0.1</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~0.2</td> <td>~0.2</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)	2014	~-0.4	~-0.2	2015	~-0.9	~-0.9	2016	~-0.7	~-0.7	2017E	~0.1	~0.1	2018E	~0.1	~0.1	2019E	~0.2	~0.2	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~15%</td> <td>~25%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-5%</td> <td>~-1000%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~15%</td> <td>~300%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~15%</td> <td>~250%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~20%</td> <td>~200%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~25%</td> <td>~150%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2014	~15%	~25%	2015	~-5%	~-1000%	2016	~15%	~300%	2017E	~15%	~250%	2018E	~20%	~200%	2019E	~25%	~150%
År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)																																									
2014	~-0.4	~-0.2																																									
2015	~-0.9	~-0.9																																									
2016	~-0.7	~-0.7																																									
2017E	~0.1	~0.1																																									
2018E	~0.1	~0.1																																									
2019E	~0.2	~0.2																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2014	~15%	~25%																																									
2015	~-5%	~-1000%																																									
2016	~15%	~300%																																									
2017E	~15%	~250%																																									
2018E	~20%	~200%																																									
2019E	~25%	~150%																																									
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>NC Lahega 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 investerarrelationer.. 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, utarbete, 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 (2017-05-17)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	43	44	17	11	21
3,5p - 7,0p	71	62	98	34	44
0,0p - 3,0p	13	22	13	83	63
Antal bolag	127	128	128	128	128

*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.