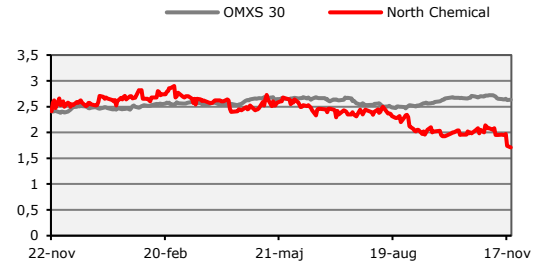


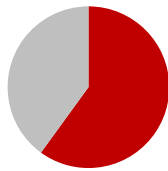
Sammanfattning
Clemondo Group (CLEM.ST)
Uppstädat och vältrimmat

- Det tredje kvartalet präglades av betydligt lägre volymer och ett försäljningstapp på 18% Y/Y. Samtidigt har också kostnaderna reducerats rejält. EBITDA: 1,1 MSEK blev därför ungefär som väntat.
- Utfasningen av affärer med dålig lönsamhet har varit omfattande men nödvändig. Utmaningen blir nu att addera nya lönsamma affärer. På den positiva sidan kan vi konstatera att bolaget har bra bruttomarginaler och god kapacitet att öka produktionen. Nya affärer borde därför ge utväxling i resultatet.
- Volymtappet har varit mer omfattande än vi tidigare trott vilket innebär prognossänkningar även denna gång. Base case ger nu ett motiverat värde omkring 2,3 SEK per aktie (tidigare 2,7 SEK).

Lista: Nasdaq First North
 Börsvärde: 92 MSEK
 Bransch: Basic Material
 VD: Erik Hantoft
 Styrelseordf: Torbjörn Lindgren

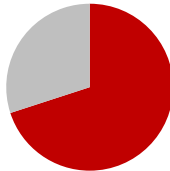

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



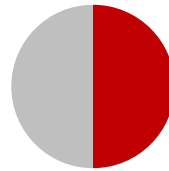
6,0 poäng

Ägarskap



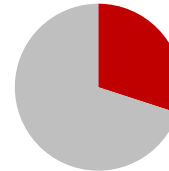
7,0 poäng

Vinstutsikter



5,0 poäng

Lönsamhet



3,0 poäng

Finansiell styrka



5,0 poäng

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	128	235	305	311	326	Aktiekurs (SEK)	1,8
Tillväxt	-3%	84%	30%	2%	5%	Antal aktier (milj)	51,0
EBITDA	-9	-25	20	22	27	Börsvärde (MSEK)	92
EBITDA-marginal	Neg	Neg	7%	7%	8%	Nettoskuld (MSEK)	105
EBIT	-14	-38	3	6	11	Free float (%)	40 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	1%	2%	3%	Dagl oms. ('000)	40
Resultat före skatt	-16	-43	-2	-1	6		
Nettoreultat	-13	-36	-6	-1	5		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	0%	2%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-0,86	-0,68	-0,12	-0,01	0,10	Henrik Alveskog	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	16,2	henrik.alveskog@redeye.se	
EV/S	0,5	1,1	0,6	0,6	0,5		
EV/EBITDA	Neg	Neg	9,2	7,8	5,6		

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.

Har parerat volymtappet väl

Försäljningen var även nu i det tredje kvartalet lägre än vi hade räknat med. De affärer som bolaget tidigare sagt att de är på väg att avsluta var uppenbarligen mer omfattande än vi trodde. Även bruttoresultatet hamnade under vår prognos. Men längre ned i resultaträkningen blev utfallet ungefär som väntat, då både personal- och övriga rörelsekostnader var lägre. Antal anställda är dock oförändrat 101 personer. Kassaflödet hamnade strax under noll i kvartalet och plus 8 MSEK hittills i år. Räntebärande nettoskuld uppgick till 105 MSEK vid utgången av Q3.

		Förväntat vs. utfall				
		MSEK	Q3'16	Q3'17E	Utfall	Diff
<i>Lägre försäljning</i>	Försäljning		73,5	65,0	60,1	-8%
	Bruttoresultat		29,3	31,5	28,3	-10%
<i>Men resultatet ungefär som väntat</i>	EBITDA *		5,9	1,5	1,1	-27%
	EBITDA		-12,1	1,5	1,1	-27%
	EBIT		-19,7	-2,7	-3,3	n.m.
	Försäljningstillväxt		>100%	-12%	-18%	
	Bruttomarginal		39,9%	48,5%	47,1%	
	EBITDA * marginal		8,0%	2,3%	1,8%	

* Exkl. omstruktureringkostnader.

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Q3 är det säsongsmässigt svagaste kvartalet, men utfallet kan nu åtminstone jämföras med Q3-16 eftersom bolagen då var fusionerade. Försäljningstappet är hela 18 procent och beror främst på att flera olönsamma affärer har avslutats. Tyvärr har även EBITDA-marginalen exklusive e.o. poster sjunkit, se sista raden i tabellen nedan.

Clemondo, resultaträkning							
MSEK	2016				2017		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Intäkter	30,2	40,5	73,5	90,8	95,0	72,4	60,1
Bruttoresultat	12,5	20,6	29,3	42,9	42,9	35,2	28,3
Personalkostnader	-9,0	-12,3	-20,1	-21,5	-19,7	-19,2	-16,0
Övriga rörelsekostnader	-6,4	-9,5	-21,3	-30,3	-12,8	-11,8	-11,2
EBITDA	-2,9	-1,2	-12,1	-8,9	10,4	4,2	1,1
AV- och nedskrivningar	-0,7	-0,9	-7,7	-4,1	-4,3	-4,4	-4,4
EBIT	-3,6	-2,1	-19,8	-13,0	6,1	-0,2	-3,3
Nettoresultat	-3,3	-2,1	-17,4	-12,9	3,0	-1,9	-5,7
Tillväxt	-13,6%	22,5%	159,7%	188,5%	214,2%	78,8%	-18,2%
Bruttomarginal	41,5%	50,9%	39,9%	47,2%	45,1%	48,6%	47,1%
EBITDA-marginal	-9,6%	-3,0%	-16,4%	-9,8%	10,9%	5,8%	1,8%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	4,6%	2,7%	8,0%	7,7%	11,7%	6,1%	1,8%

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Fortsatt prispress

Marknadsläget beskrivs ungefär som tidigare där framförallt områdena Hygien och Private Label upplever hård prispress. Vissa volymprodukter inom fordonssegmentet uppges också känna prispress samtidigt som en del råvarukostnader har stigit. Bruttomarginalen 47,1 procent blev lite lägre än i Q2 (48,6%), men ändå på en fortsatt bra nivå. Jämförelser med fjolåret är knappast relevanta på grund av fusionen mellan bolagen och alla jämförelsestörande kostnader.

Efter genomförd integration, ny varumärkesstrategi och implementering av ett nytt affärssystem sätter bolaget ökat fokus på försäljning. Det är rimligen inom Brands som ambitionerna är högst, eftersom de har klart högre bruttomarginaler och ger bättre hävstång i lönsamheten.

Brands har med sin tyngdpunkt mot fordonsvård lågsäsong under sommarperioden. Försäljningen minskade med 14 procent Y/Y, där bland annat det mindre kundsegmentet hälsovård (under varumärket Liv) har tappat ett par större landstingsaffärer till följd av prispressade upphandlingar. De har dock också vunnit ett par mindre upphandlingar, Kalmar län och Gotland. Under kvartalet lanserades nya produkter inom samtliga varumärken: Lahega (Autorange), Strovels och Liv. Enligt delårsrapporten har Clemondo lyckats väl med att behålla och utveckla relationerna med sina nyckelkunder. Vad det innebär konkret är däremot svårt att tolka.

Nya produktlanseringar

Private Label har inte samma kraftiga säsongsvariation, men semesterperioden på sommaren är lite svagare. Försäljningen minskade under Q3 med hela 27 procent Y/Y. En stor del beror på nedläggningen av pulverfabriken och därutöver avslutades även andra olönsamma affärer. Clemondo verkar ändå någorlunda optimistiska om att kunna fylla på med nya och bättre uppdrag. Troligen handlar det om relativt sett mindre affärer inom det så kallade premiumsegmentet.

*Försäljningen minskade
27 % Y/Y*

Affärsområden							
MSEK	2016			2017			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Brands							
Intäkter	16,2	23,7	49,9	62,9	68,0	52,6	42,8
Bruttoresultat	6,6	10,9	23,7	32,9	u.s.	u.s.	u.s.
Tillväxt	-10%	45%	>100%	>100%	>100%	>100%	-14%
Bruttomarginal	41%	46%	47%	52%	u.s.	u.s.	u.s.
Private Label & Logistik							
Intäkter	14,1	16,8	23,6	27,3	26,9	19,8	17,3
Bruttoresultat	4,5	6,3	5,4	7,1	u.s.	u.s.	u.s.
Tillväxt	-15%	1%	73%	75%	91%	18%	-27%
Bruttomarginal	32%	38%	23%	26%	u.s.	u.s.	u.s.

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Större volymtapp än väntat

Koncernens försäljning har nu hamnat på en lägre nivå än vi tidigare hade räknat med. Det beror delvis på att utfasningen av de olönsamma affärer som bolaget beslutat att lämna har gått snabbare än vi trodde.

Försäljningen ser ut att fortsätta minska rejält Y/Y åtminstone fram till och med Q1-18. Nästa år kommer förhoppningsvis tydligare resultat av de initiativ för nya affärer och tillväxt som bolaget har lagt grunden för.

Lönsamhet i fokus

Den nya ledningen har ett tydligt fokus på lönsamma affärer, vilket vi måste konstatera att bolaget (North Chemical) tidigare inte verkar ha haft. Med fokus på tillväxt inom Brands och avhållsamhet från prispressade affärer borde bruttomarginalerna kunna stärkas successivt under kommande år. Historiken i det "gamla" North Chemical beskriver överhuvudtaget inte den nuvarande koncernen. I tabellen nedan återges därför proformasiffrorna för Lahega samt hela Clemondo år 2015. År 2016 ingick Lahega halva året samtidigt som integrations- och annat strukturarbete medförde stora kostnader och rejält röda siffror. Intäktsnivån 2017 ser nu ut att hamna ungefär 15 procent under 2015 proforma. Knappast några intäkts synergier ännu med andra ord. Däremot har bolaget nu av allt att döma kapat kostnader och trimmat in organisationen väl vilket kommer ge utväxling i lönsamheten när volymerna stiger.

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

Clemondos egen uttalade målsättning är att nå 10 procent årlig försäljningstillväxt, varav 5 procent organiskt samt 10 procent EBITDA-marginal över en konjunkturcykel. I takt med en förbättrad affärsmix där bolaget börjar växa inom sina mest lönsamma segment bör de kunna närma sig både tillväxt- och marginalmålet inom ett par år.

Redeyes prognoser							
MSEK	North Chemical	Lahega Proforma	Clemondo Proforma	Clemondo Group			
	2015	2015	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Intäkter	127,8	233,9	361,5	235,0	304,5	310,6	326,1
Bruttoresultat	53,6	109,7	163,3	105,4	142,6	149,1	159,8
EBITDA	-9,3	28,4	19,1	-25,0	20,4	22,0	27,4
AV- och nedskrivningar	-5,1	-6,3		-13,4	-17,5	-16,5	-16,0
EBIT exkl e.o. poster	-8,0	22,1	14,1	5,1			
EBIT	-38,4	22,1	7,7	-38,4	2,9	5,5	11,3
Finansnetto	-4,5			-4,5	-5,4	-6,1	-5,4
Resultat före skatt	-42,9			-42,9	-2,5	-0,6	5,9
Tillväxt och marginaler							
Försäljningstillväxt	-3,0%			83,9%	29,6%	2,0%	5,0%
Bruttomarginal	42,0%	46,9%	45,2%	44,8%	46,8%	48,0%	49,0%
EBITDA-marginal	-7,3%	12,1%	5,3%	-10,6%	6,7%	7,1%	8,4%
EBIT-marginal, ex e.o.	-30,0%	9,4%	3,9%	2,2%	1,0%	1,8%	3,5%

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

Värdering

Motiverat värde:
~2,3 kronor per aktie

Vår DCF-modell värderar nu hela rörelsen till dryga 230 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld per årsskiftet, 113 MSEK, blir motiverat börsvärde cirka 120 MSEK, eller **2,3 kronor per aktie**.

I vår senaste analysuppdatering, per 4 september 2017, var motsvarande värde 2,7 SEK. Skillnaden i värdering beror främst på att vi sänker vårt antagande för bolagets uthålliga lönsamhet, för perioden 2020-25, från 8 till 7 procents genomsnittlig EBIT-marginal. Orsaken är den ökade prispressen under senare tid som vi måste ta viss höjd för. Detta är som sagt mer ett antagande än en prognos och vi kommer säkerligen få anledning att revidera detta flera gånger längs vägen.

Långsiktiga antaganden för åren 2020-25:

- 4 procent organisk tillväxt per år
- 7 procent EBIT-marginal. Det motsvarar en nivå strax under 10 procents EBITDA-marginal, som är bolagets egen målsättning, när avskrivningsnivån normaliseras.
- 13 procent avkastningskrav (WACC)

Baserat på våra prognoser och allt annat lika krävs en uthållig EBIT-marginal omkring 6 procent för att motivera dagens börskurs. Om de däremot når över 7 procent finns en riktigt god potential i aktien. Med en nettolåneskuld om dryga 100 MSEK, vilket i dagsläget överstiger börsvärdet, blir hävstången i värderingen betydande.

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

Källa: Redeye Research

WACC

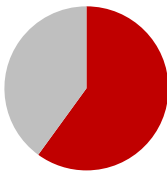
Den WACC vi använder räknas fram genom ett antal olika parametrar som tillsammans utgör Redeyes ratingmodell. De underliggande faktorerna syftar till att fånga upp den företagsspecifika risken och berör allt ifrån ledning och ägare till marknadsposition och balansräkning. Aktiens likviditet och volatilitet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

Sammanfattning Redeye Rating

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

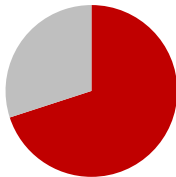
Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

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



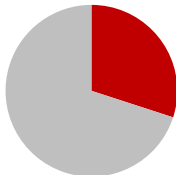
Lahegas tidigare ägare och Clemondos ordförande sedan sommaren 2016, Torbjörn Lindgren, ökade sin ägarandel under hösten 2016. Det var givetvis klart glädjande och borgar för hans långsiktiga engagemang. LMK och Staffan Persson verkar också ha ett långsiktigt perspektiv då de successivt har ökat sitt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

Vinstutsikter 5,0p



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

Lönsamhet 3,0p



Lönsamheten har de senaste två åren varit klen, men har nu goda förutsättningar att återställas efter de rationaliseringar som har genomförts. Med förbättrad produktmix och utfasning av olönsamma affärer ligger bolagets egna marginalmål (10% på EBITDA-nivå) inom räckhåll. Investeringsbehovet är blygsamt medan avskrivningarna från förvärvet av Lahega är höga. EBITDA är därför ett bättre resultatmått än EBIT.

Finansiell styrka 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 visat upp en stabil och god intjäning vilket förbättrar räntetäckningsgraden.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	128	235	305	311	326
Summa rörelsekostnader	-137	-260	-284	-289	-299
EBITDA	-9	-25	20	22	27
Avskrivningar materiella tillg.	-1	-6	-5	-4	-3
Avskrivningar immateriella tillg.	-2	-6	-13	-13	-13
Goodwill nedskrivningar	-3	-1	0	0	0
EBIT	-14	-38	3	6	11
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-5	-5	-6	-5
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-16	-43	-2	-1	6

Skatt	3	7	-4	0	-1
Nettoreultat	-13	-36	-6	-1	5

Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	2	0	3	3	3
Kundfordringar	22	52	43	43	46
Lager	17	41	43	43	46
Andra fordringar	0	0	0	0	0
Summa omsättn.	41	93	88	90	95
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	8	20	16	16	15
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	9	8	8	8	8
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	1	92	80	67	54
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	18	120	104	91	78
Uppsk. skatteford.	1	4	4	4	4
Summa tillgångar	60	216	196	184	176

Skulder	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	11	22	18	22	26
Kortfristiga skulder	24	59	53	46	36
Övriga kortfristiga skulder	12	25	25	25	25
Summa kort. skuld	46	106	97	93	88
<i>Ränteb. skulder</i>					
L. icke ränteb.skulder	18	55	50	43	34
Konvertibler	0	5	5	5	5
Summa skulder	64	166	152	141	127
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	16	16	16	16
Eget kapital	-4	33	27	27	32
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	-4	33	27	27	32
Summa skulder och E. Kap.	60	216	196	184	176

Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	128	235	305	311	326
Sum rörelsekost.	-137	-260	-284	-289	-299
Avskrivningar	-5	-13	-18	-17	-16
EBIT	-14	-38	3	6	11
Skatt på EBIT	3	7	-1	-1	-1
NOPLAT	-12	-32	2	5	10
Avskrivningar	5	13	18	17	16
Brutokassaflöde	-7	-19	20	21	26
Föränd. i rörelsekap	3	-28	4	2	0
Investeringar	-5	-115	-2	-3	-3
Fritt kassaflöde	-9	-162	21	20	23

Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	-6%	15%	14%	15%	18%
Skuldsättningsgrad	-1 114%	339%	377%	330%	219%
Nettoskuld	39	114	100	86	67
Sysselsatt kapital	36	147	128	113	100
Kapit. oms. hastighet	2.1	1.1	1.6	1.7	1.9

Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	-3%	84%	30%	2%	5%
VPA-tillväxt (just)	151%	-35%	-83%	-91%	-1 112%

DCF värdering	WACC	13,0 %	Kassaflöden, MSEK	NPV FCF (2017-2019)	53
				NPV FCF (2020-2026)	95
				NPV FCF (2027-)	85
				Rörelsefrämjade tillgångar	0
				Räntebärande skulder	-114
				Motiverat värde MSEK	118

Antaganden 2020-2025	4 %	Motiverat värde per aktie, SEK	2,3
Genomsn. förs. tillv. FRIT-marginal	7 %	Rörskurs SEK	1,7

Lönsamhet	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROE	0%	0%	-20%	-2%	18%
ROCE	-38%	-42%	2%	5%	11%
ROIC	-34%	-90%	2%	4%	9%
EBITDA-marginal	-7%	-11%	7%	7%	8%
EBIT-marginal	-11%	-16%	1%	2%	3%
Netto-marginal	-11%	-15%	-2%	0%	2%

Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	-1,08	-0,70	-0,12	-0,01	0,10
VPA just	-0,86	-0,68	-0,12	-0,01	0,10
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	3,16	2,22	1,97	1,68	1,32
Antal aktier	12,44	51,02	51,02	51,02	51,02

Värdering	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Enterprise Value	66,6	251,3	186,7	172,0	153,6
P/E	-2,0	-3,9	-14,4	-164,2	16,2
P/S	0,2	0,6	0,3	0,3	0,3
EV/S	0,5	1,1	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	-7,2	-10,1	9,2	7,8	5,6
EV/EBIT	-4,6	-6,5	64,4	31,1	13,5
P/BV	-7,4	4,1	3,1	3,2	2,7

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	15/17e	
1 mån	-14,7 %	Omsättning	54,3 %
3 mån	-25,9 %	Rörelseresultat, just	n.m.
12 mån	-29,9 %	V/A, just	-63,0 %
Årets Början	-37,6 %	EK	n.m.

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

Aktien	Reuterskod	CLEM.ST
	Lista	First North
	Kurs, SEK	1,7
	Antal aktier, milj	51,0
	Börsvärde, MSEK	86,2

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

Nästkommande rapportdatum	FY 2017 Results	February 16, 2018
---------------------------	-----------------	-------------------

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
<table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning</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>~80%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~300</td> <td>~40%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~310</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~320</td> <td>~10%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning	Försäljningstillväxt	2014	~130	~5%	2015	~130	~0%	2016	~230	~80%	2017E	~300	~40%	2018E	~310	~10%	2019E	~320	~10%	<table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just</th> <th>EBIT just-marginal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~-5</td> <td>~-10%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-15</td> <td>~-15%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-40</td> <td>~-18%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~5</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~10</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~15</td> <td>~15%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just	EBIT just-marginal	2014	~-5	~-10%	2015	~-15	~-15%	2016	~-40	~-18%	2017E	~5	~10%	2018E	~10	~10%	2019E	~15	~15%
År	Omsättning	Försäljningstillväxt																																									
2014	~130	~5%																																									
2015	~130	~0%																																									
2016	~230	~80%																																									
2017E	~300	~40%																																									
2018E	~310	~10%																																									
2019E	~320	~10%																																									
År	EBIT just	EBIT just-marginal																																									
2014	~-5	~-10%																																									
2015	~-15	~-15%																																									
2016	~-40	~-18%																																									
2017E	~5	~10%																																									
2018E	~10	~10%																																									
2019E	~15	~15%																																									
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)																																										
<table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA</th> <th>VPA (just)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2014</td> <td>~-0.5</td> <td>~-0.1</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-1.0</td> <td>~-1.0</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-0.8</td> <td>~-0.8</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~-0.1</td> <td>~-0.1</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~0.0</td> <td>~0.0</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~0.1</td> <td>~0.1</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA	VPA (just)	2014	~-0.5	~-0.1	2015	~-1.0	~-1.0	2016	~-0.8	~-0.8	2017E	~-0.1	~-0.1	2018E	~0.0	~0.0	2019E	~0.1	~0.1	<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>~200%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-5%</td> <td>~-1000%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~15%</td> <td>~400%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~15%</td> <td>~300%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~15%</td> <td>~300%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~15%</td> <td>~300%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet	Skuldsättningsgrad	2014	~15%	~200%	2015	~-5%	~-1000%	2016	~15%	~400%	2017E	~15%	~300%	2018E	~15%	~300%	2019E	~15%	~300%
År	VPA	VPA (just)																																									
2014	~-0.5	~-0.1																																									
2015	~-1.0	~-1.0																																									
2016	~-0.8	~-0.8																																									
2017E	~-0.1	~-0.1																																									
2018E	~0.0	~0.0																																									
2019E	~0.1	~0.1																																									
År	Soliditet	Skuldsättningsgrad																																									
2014	~15%	~200%																																									
2015	~-5%	~-1000%																																									
2016	~15%	~400%																																									
2017E	~15%	~300%																																									
2018E	~15%	~300%																																									
2019E	~15%	~300%																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning																																										
<p>Henrik Alveskog äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Clemondo Group är en kemteknisk företagsgrupp med inriktning mot rengöringsmedel, hygien- och underhållsprodukter. Utveckling och tillverkning sker vid två anläggningar i Sverige och försäljningen är främst inriktad mot de nordiska marknaderna.</p>																																										

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer.. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, 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 (2017-11-23)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	42	40	18	10	22
3,5p - 7,0p	72	66	97	36	44
0,0p - 3,0p	16	24	15	84	64
Antal bolag	130	130	130	130	130

*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.