

Uppdatering Q1-rapport 2021

2021-05-17

## Clemondo: Höjer tillväxtn målet

- Tillväxtn målet höjs från 10 till 12 procents årlig omsättningsökning
- Överträffade vinstprognosen under Q1 trots lägre omsättning
- Vi behåller värderingsintervallet 3,90 – 5,00 SEK per aktie tills vidare

**Analytiker**  
**Alf Rippe, CFA**  
 073-840 4008  
 alf.riple@vhcorp.se  
**Jens Jacob Aabel Nordkvist**  
 073-422 5876  
 jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

Aktiens kortnamn CLEM  
 Industri Kemisk tillverkning  
 Handelsplats Nasdaq First North  
 Senaste kurs (SEK) 2,80  
 Börsvärde (MSEK) 389,9  
 Bolagsvärde (MSEK) 434,2  
 Utestående aktier (M) 132,7  
 - varav free float (M) 102,8

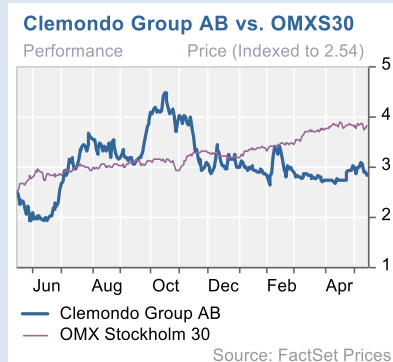
**VHCF motiverat värde per aktie**  
 DCF-värdering 3,90 - 5,00 SEK

**Clemondo Group AB**  
 Adress Makadamgatan 16  
 250 13 Helsingborg  
 Hemsida clemondo.se  
 VD Jesper Svensson

**Huvudägare (31 Mar 2021)**

Huvudägare	Kapital (%)
LMK Forward AB	15,1
Avanza Pension	5,3
Lottie Janeth Norén	2,0
Nordnet Pension	1,8
Mikael Hägg	1,1

### Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	3,6	-16,7	12,2
52 veckor (låg/hög) - SEK		1,85 / 4,64	

Källa: FactSet

Clemondos rapport för första kvartalet kom in något under vår förväntan omsättningsmässigt men bolaget lyckades ändå överträffa vår vinstprognos. Detta berodde till största delen på en överraskande hög bruttomarginal om 44,9 procent under kvartalet. Bolaget pekar på något svagare efterfrågan på kort sikt, på grund av uppbyggnad av lager i kundledet. Vi ser dock fortfarande många faktorer som pekar på långsiktig tillväxt. Bolagets nya finansiella mål vittnar också om en ökad ambitionsnivå, då den viktigaste förändringen innebär en höjning av tillväxtn målet från 10 procent till 12 procent årligen. Vi justerar lite i vår värderingsmodell men behåller vårt värderingsspann 3,90 – 5,00 SEK per aktie tills vidare.

De nya finansiella målen presenterades samma morgon som kvartalsrapporten och var minst lika intressanta sett med våra ögon. Marknaden har följt den ständigt starkare finansiella ställningen i bolaget med stort intresse. Det fria kassaflödet uppgick till över 54 miljoner SEK under 2020 och bolaget har successivt minskat sina finansiella skulder. Därmed har marknaden börjat spekulera kring hur kassaflödena ska spenderas, till exempel om det kan bli aktuellt med utdelningar eller återköp av egna aktier i närtid. Nu har marknaden fått svar. Styrelsen har i samband med de nya finansiella målen slätt fast att vinsterna i första hand ska återinvesteras i verksamheten så länge det finns möjligheter till lönsam expansion. Det nya tillväxtn målet om 12 procent förutsätts som förr att uppnås genom en kombination av organisk tillväxt och förvärv.

Eftersom behovet av kapitalinvesteringar i befintlig verksamhet är relativt litet, räknar vi med att det kommer finnas bra likviditetsöverskott till att förverkliga förvärvsagendan med egna medel. Soliditetsgraden om 37,5 procent ligger dessutom över det bibehållna målet om minst 30 procent, så balansräkningen skulle även klara av en viss skuldfinansiering i händelse av större förvärv. Först när förvärvsmöjligheterna börjar tömmas är det rimligt att förvänta sig utdelningar eller återköp av bolagets egna aktier.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e
Intäkter	269,2	250,0	364,1	382,6	415,1
Tillväxt (%)	(10,5%)	(7,5%)	45,2%	5,6%	8,8%
Bruttomarginal (%)	41,4%	42,8%	42,1%	43,3%	43,0%
EBIT	(34,4)	2,0	43,5	42,4	46,8
EBIT-marginal (%)	neg	0,4%	11,3%	10,9%	11,3%
Kassa	(0,0)	0,0	(0,0)	28,4	66,1
Tillgångar	174,3	151,5	228,1	240,7	268,4
Eget kapital	30,7	28,8	76,0	106,9	147,3
Soliditet (%)	17,6%	19,0%	33,3%	44,4%	54,9%
P/E	neg	neg	12,9	12,6	11,1
ROE	neg	neg	36,6%	28,1%	23,8%
EV/EBIT (x)	neg	215,5	10,0	10,2	9,3
EV/Sales (x)	1,6	1,7	1,2	1,1	1,0

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Tillväxten bromsades av lager hos kund**

Nettoomsättningen under Q1 kom in på 94,8 miljoner SEK, vilket var en förbättring med 23 procent mot samma period året innan. Utfallet var dock 4 procent lägre än kvartalet innan och 7,9 miljoner SEK lägre än vår förväntning. Bolaget hänvisar till att det har skett en uppbyggnad av lager hos kunderna inom hygiensegmentet, vilket förklarar den lite lägre efterfrågan medan kundernas lager byggs ner. Vidare rapporteras det att den kalla inledningen på året ledde till lägre än normal efterfrågan inom segmentet fordon. Färre bilar tvättas när det är snö och kyla. Vi var uppmärksamma på detta när vi [gjorde prognosen för kvartalet](#) men vi kan ha underskattat effekten.

**Bruttovinst i linje med vår prognos**

Vår prognosmiss för omsättningen vägdes nästan upp av en positiv överraskning vad gäller bruttomarginalen. Bolagets bruttovinst blev därmed ungefär som förväntad, se Tabell 2 nedan. Bruttomarginalen för perioden kom in på hela 44,9 procent, vilket såvitt vi kan bedöma är den högsta bolaget upplevt sedan 2017. Bolaget meddelar att de effektiviseringar och förbättringar man har genomfört inom sin supply chain har börjat bära frukt och förklarar en del av marginalförbättringen.

**Nettovinst för Q1 3,3 MSEK bättre än väntad**

Även andra operativa kostnader kom in under våra estimat och bidrog således till att alla vinstmått blev högre än vi hade förväntat oss. Vinsten efter skatt landade på 11,2 miljoner SEK och överträffade därmed vår prognos med hela 3,3 miljoner SEK.

**Negativt kassaflöde beror på ökning av rörelsekapital**

Clemondo har under lång tid opererat med negativ kassabehållning i den betydelse att posten kassa och bank varit lika med noll samtidigt som bolaget har lånat via sin checkräkningskredit. Enligt våra prognoser skulle situationen vända under Q1 då vi förväntade ett större inkommande kassaflöde än checkkreditens saldo om 1,6 miljoner SEK per årsskiftet. Detta blev dock inte fallet, istället har bolaget haft ett negativt fritt kassaflöde om 2,3 miljoner SEK under perioden och saldot på checkkrediten växte under första kvartalet till 9,1 miljoner SEK. Anledningen till det negativa kassaflödet var i första hand att man har bundit 12,7 miljoner SEK i rörelsekapital varav 7,3 miljoner genom ökade rörelsetillgångar och 5,3 miljoner i minskade rörelseskulder. Vi räknar emellertid förändringen i rörelsekapital som temporär och tror att kassan vänder till plus under innevarande kvartal istället.

**Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2021**

kSEK	Q1 '20	Q1 '21est	Q1 '21act	Diff
Nettoomsättning	76 943	102 701	94 782	(7 919)
Övriga rörelseintäkter	572	-	896	896
<b>Summa intäkter</b>	<b>77 515</b>	<b>102 701</b>	<b>95 678</b>	<b>(7 023)</b>
Kostnad sålda varor	(44 967)	(59 053)	(52 729)	6 324
<b>Bruttovinst</b>	<b>32 548</b>	<b>43 648</b>	<b>42 949</b>	<b>(699)</b>
Personalkostnader	(13 171)	(15 000)	(16 390)	(1 390)
Övriga rörelsekostnader	(9 726)	(11 850)	(7 269)	4 581
<b>Total OPEX</b>	<b>(22 897)</b>	<b>(26 850)</b>	<b>(23 659)</b>	<b>3 191</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9 651</b>	<b>16 798</b>	<b>19 290</b>	<b>2 492</b>
Av- och nedskrivningar	(3 769)	(5 420)	(4 156)	1 264
<b>EBIT</b>	<b>5 882</b>	<b>11 378</b>	<b>15 134</b>	<b>3 756</b>
Finansnetto	(890)	(1 522)	(1 113)	409
<b>EBT</b>	<b>4 992</b>	<b>9 856</b>	<b>14 021</b>	<b>4 165</b>
Skatt	(1 589)	(2 030)	(2 871)	(841)
<b>Periodens resultat</b>	<b>3 403</b>	<b>7 826</b>	<b>11 150</b>	<b>3 324</b>
Eget kapital	32 203	83 796	87 120	3 324

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Mer försiktig prognos på kort sikt**

Tittar man på den framtida bilden, lutar vi mot att vara något försiktigare när det gäller estimat på omsättningen i närtid. Beskedet att man i kundledet har köpt in större volymer än man har förbrukat, särskilt inom hygien, borde vara en temporär effekt. Dock kan man inte vara säker på hur länge effekten håller i sig. Förra året tvingades många kunder att köpa stora volymer utan upphandling på grund av akut brist, men detta har senare normaliserats. Möjligen kommer detta visa sig hos Clemondo i form av lägre genomsnittspriser under Q2-Q4 i år jämfört med fjolåret.

På fordonssidan räknar vi dessutom med att det traditionella säsongsmönstret med lägre åtgång av förbrukningsvaror som spolarvätska drar ner volymen under Q2 jämfört med Q1. Integrationen av den verksamhet som Clemondo förvärvade av Tammermatic sägs gå enligt plan, men tidsplanen har tagit höjd för att det kan ta några kvartal innan man får ut full effekt av förvärvet i termer av intäkter.

Sammanfattningsvis har vi lagt en aningen försiktigare prognos med en omsättning för Q2 strax under utfallet för Q1. De därpå följande kvartalen borde börja leverera allt högre omsättning och helårsprognosen för 2021 landar på en årsomsättning om 381,7 miljoner SEK, 5,6 procent över nivån från 2020.

### Många faktorer talar för tillväxt på längre sikt

På längre sikt ser vi många faktorer som stödjer tillväxtutsikterna. Det senast tillkomna är bolagets nya finansiella målsättning att växa med 12 procent per år. Tidigare har det sagts att tillväxten förväntades bero till hälften på förvärv och hälften organisk tillväxt. Det nya beskedet specificerar inte fördelningen men upprepar att bägge tillväxtkällor förväntas bidra. I vår modell värderar vi endast organisk tillväxt och vi har modellmässigt antagit att bolaget realiserar sitt tillväxtmått till hälften organiskt. Vår modell förutsätter således 6 procents tillväxt under åren 2023-2028 innan man gradvis bromsar in mot en normal terminaltillväxt om 2,5 procent årligen.

Varför ska bolagets tillväxtambitioner besannas? Vi lutar oss på följande argument:

- Bolaget går före flertalet konkurrenter med sin "nollbarhets"-vision, dvs. ett mål om minsta möjliga miljöpåverkan. Greenium-serien som nu lanserats inom både fordon och hygien har visat både bättre effekt och lägre miljöpåverkan, vilket är tunga konkurrensfördelar. Flera vunna avtal den senaste tiden har betonat bolagets miljöprofil som en upphandlingsvinnare
- Fortfarande står många lokaler tomma på grund av pandemin, till exempel sportarenor, kulturcentra och mässhallar. När aktiviteterna återgår till det normala finns det mycket större ytor i behov av daglig rengöring, vilket talar för en större samlad marknad. Clemondo håller just nu på att lansera en produkt för rengöring efter pandemin, Liv Des +24/7, som ger den rengjorda ytan en desinficerande effekt som varar upp till 24 timmar.
- Clemondos geografiska expansion är fortfarande i sin linda, med visst intåg i grannländerna vad gäller hygien. Bolaget [berättade under webkonferensen](#) efter följande Q1-rapporten att de konkurrenter man möter i övriga nordiska marknader är ungefär desamma som man har tagit marknadsandelar ifrån i Sverige, vilket ger självförtroende. Den storlek och de skalfördelar Clemondo har uppnått genom sin position i Sverige kan ge dem kraften att erövra signifikanta marknadsandelar även utomlands.
- Affärsområdet industri har legat lägst i prioriteringsordningen efter fordon och hygien under den turnaround som nuvarande ledning har genomfört. Nu rapporteras det om tillväxt, inte minst drivet av utomhus-segmentet. När ledningens fokus vänds mot detta affärsområde kan det potentiellt utvecklas till en ytterligare tillväxtkälla.
- Via Apotea har bolaget gjort ett försiktigt första steg mot konsumentmarknaden. Bolaget har hittills inte prioriterat B2C-marknaden men skulle mottagandet bli bra, kan det öppna möjligheter som vi hittills inte har vägt in.

### Lägre bas, brantare tillväxt

Sammanfattningsvis visar vår omsättningsprognos en lite lägre nivå för 2021 jämfört med tidigare. Däremot har vi en något brantare tillväxtkurva åren därefter.

### Vi höjer vår förväntade bruttomarginal en aning

Vi har även gjort en översyn över förutsättningen vad gäller bruttomarginal, vilken överträffade vår prognos med hela 2,4 procentenheter under Q1. Å ena sidan borde de effektiviseringsåtgärder bolaget genomfört ha en bestående effekt, och kanske till och med förstärkas med ökande skalfördelar framöver. Å andra sidan hänvisar bolaget till ett variabelt

bidrag från svängningar i råvarupriser, vilket gör det svårt att lita på att det senaste kvartalets marginal är representativ för framtiden. Vi gör en marginell ändring i prognosmodellen vid detta läge då vi höjer bruttomarginalen för samtliga kommande kvartal från 42,5 till 43,0 procent. Vi håller därmed dörren öppen för ytterligare förändringar i ett senare läge.

I övrigt gör vi högst marginella ändringar i vårt ekonomiska scenario för bolaget. Vår prognos för operativa kostnader var visserligen något för hög under Q1, men VD Jesper Svensson kommenterade i kvartalsrapporten att EBITDA i perioden gynnades av engångseffekter uppgående till 3,3 miljoner SEK. Storleken passar ganska väl med den överraskande nergången i operativa kostnader i kvartalet och vi har därmed ingen anledning att göra några förändringar av våra kostnadsprognoser framgent.

**Kreditlina avslutad  
pga stärkt balans-  
räkning**

Till sist noterar vi att bolaget har avslutat sin kreditlina från LMK Forward, bolagets största ägare. Kreditlinan har inte varit använt på länge och behövs inte längre med tanke på den stärkta finansiella ställningen. Detta, i tillägg till att bolagets långsiktiga skulder gradvis amorteras, kommer bidra till att bolagets finansnetto successivt kommer att stärkas framöver.

**Värdering oförändrad  
3,90 - 5,00 SEK/aktie**

**Sammantaget ger våra prognosändringar en i princip neutral nettoeffekt på vår DCF-modell för Clemondo och vi behåller vår värdering oförändrad tillsvidare. Vi upprepar därmed vårt värderingsintervall 3,90 – 5,00 SEK per aktie.**

## Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	269 247	249 063	361 541	381 668	415 065	439 969	466 367	494 349
Övriga rörelseintäkter	-	925	2 563	896	-	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>269 247</b>	<b>249 988</b>	<b>364 104</b>	<b>382 564</b>	<b>415 065</b>	<b>439 969</b>	<b>466 367</b>	<b>494 349</b>
Kostnad sålda varor	(157 908)	(142 500)	(209 239)	(216 254)	(236 587)	(250 782)	(265 829)	(281 779)
<b>Bruttovinst</b>	<b>111 339</b>	<b>107 488</b>	<b>154 865</b>	<b>166 310</b>	<b>178 478</b>	<b>189 187</b>	<b>200 538</b>	<b>212 570</b>
Personalkostnader	(81 700)	(52 625)	(52 568)	(62 218)	(61 641)	(62 260)	(63 674)	(66 015)
Övriga rörelsekostnader	(47 080)	(37 675)	(44 095)	(41 183)	(47 774)	(50 744)	(53 965)	(56 113)
<b>EBITDA</b>	<b>(17 441)</b>	<b>17 188</b>	<b>58 202</b>	<b>62 909</b>	<b>69 063</b>	<b>76 183</b>	<b>82 899</b>	<b>90 442</b>
Av- och nedskrivningar	(16 920)	(15 173)	(14 749)	(20 478)	(22 293)	(22 795)	(23 204)	(23 610)
<b>EBIT</b>	<b>(34 361)</b>	<b>2 015</b>	<b>43 453</b>	<b>42 431</b>	<b>46 771</b>	<b>53 388</b>	<b>59 695</b>	<b>66 833</b>
Finansnetto	(5 285)	(4 364)	(2 876)	(3 561)	(2 676)	(2 039)	(1 470)	(951)
<b>EBT</b>	<b>(39 646)</b>	<b>(2 349)</b>	<b>40 577</b>	<b>38 870</b>	<b>44 095</b>	<b>51 350</b>	<b>58 225</b>	<b>65 882</b>
Skatt	7 022	(1 500)	(10 236)	(7 990)	(9 083)	(10 578)	(11 994)	(13 572)
<b>Periodens resultat</b>	<b>(32 624)</b>	<b>(3 849)</b>	<b>30 341</b>	<b>30 880</b>	<b>35 011</b>	<b>40 772</b>	<b>46 231</b>	<b>52 310</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>(0,25)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>0,23</b>	<b>0,23</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,35</b>	<b>0,39</b>
<b>Tillväxt (%)</b>								
Intäkter	-10,5%	-7,5%	45,2%	5,6%	8,8%	6,0%	6,0%	6,0%
EBITDA	na	na	242,1%	11,5%	11,4%	10,3%	8,8%	9,1%
EBIT	na	na	3651,4%	1,6%	12,6%	14,1%	11,8%	12,0%
Resultat	na	na	na	7,9%	16,8%	16,5%	13,4%	13,1%
<b>% av nettoomsättning (%)</b>								
Bruttomarginal	41,4%	42,8%	42,1%	43,3%	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%
EBITDA marginal	neg	6,5%	15,4%	16,2%	16,6%	17,3%	17,8%	18,3%
EBIT marginal	neg	0,4%	11,3%	10,9%	11,3%	12,1%	12,8%	13,5%
EBT marginal	neg	neg	10,5%	9,9%	10,6%	11,7%	12,5%	13,3%
Vinstmarginal	neg	neg	7,7%	7,9%	8,4%	9,3%	9,9%	10,6%
Personalkostnader	30,3%	21,1%	14,5%	16,3%	14,9%	14,2%	13,7%	13,4%
Totala rörelsekostnader	47,8%	36,3%	26,7%	27,1%	26,4%	25,7%	25,2%	24,7%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
ROE	neg	neg	36,6%	28,1%	23,8%	21,7%	19,7%	18,3%
ROIC	neg	neg	20,7%	22,3%	27,4%	35,5%	46,1%	61,1%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Balansräkning - årlig data**

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	33 849	32 211	35 504	40 708	44 211	46 864	49 676	52 656
Rörelsefordringar	39 290	35 667	48 885	43 950	47 731	50 595	53 631	56 849
Kassa och bank	(2)	1	(1)	28 427	66 128	109 177	160 003	218 218
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>73 137</b>	<b>67 879</b>	<b>84 388</b>	<b>113 085</b>	<b>158 070</b>	<b>206 636</b>	<b>263 310</b>	<b>327 724</b>
Materiella tillgångar	17 453	12 641	8 407	10 404	13 112	15 317	17 113	19 503
Immateriella tillgångar	75 722	64 638	72 619	64 782	54 782	44 782	34 782	24 782
Finansiella tillgångar	8 012	6 344	576	587	587	587	587	587
Nyttjanderätt	-	-	62 155	51 825	41 825	31 825	21 825	11 825
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>101 187</b>	<b>83 623</b>	<b>143 757</b>	<b>127 598</b>	<b>110 306</b>	<b>92 511</b>	<b>74 307</b>	<b>56 697</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>174 324</b>	<b>151 502</b>	<b>228 145</b>	<b>240 683</b>	<b>268 376</b>	<b>299 147</b>	<b>337 617</b>	<b>384 421</b>
Kortfristiga rörelseskulder	57 150	38 158	61 596	61 376	66 657	70 656	74 896	79 390
Övriga kortfristiga skulder	32 909	47 293	25 491	22 874	14 874	10 874	8 874	8 874
<b>Summa kortfristiga sk.</b>	<b>90 059</b>	<b>85 451</b>	<b>87 087</b>	<b>84 250</b>	<b>81 531</b>	<b>81 530</b>	<b>83 770</b>	<b>88 264</b>
Långfristiga skulder kreditinst.	40 541	27 251	65 091	49 585	39 585	29 585	19 585	9 585
Avsättningar	12 990	9 963	-	-	-	-	-	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>30 738</b>	<b>28 800</b>	<b>75 970</b>	<b>106 850</b>	<b>147 261</b>	<b>188 033</b>	<b>234 264</b>	<b>286 574</b>
<b>Summa skulder &amp; EK</b>	<b>174 328</b>	<b>151 465</b>	<b>228 148</b>	<b>240 685</b>	<b>268 377</b>	<b>299 149</b>	<b>337 619</b>	<b>384 423</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflödesanalys - årlig data**

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(25 827)	9 922	51 822	46 450	57 304	63 567	69 435	75 920
Förändring i rörelsekapital	20 270	(6 009)	6 942	1 947	(2 003)	(1 517)	(1 608)	(1 705)
Investeringsverksamheten	(1 085)	(63)	(4 254)	(3 750)	(5 000)	(5 000)	(5 000)	(6 000)
Finansieringsverksamheten	6 423	(3 853)	(54 513)	(16 219)	(12 600)	(14 000)	(12 000)	(10 000)
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>(219)</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>28 428</b>	<b>37 700</b>	<b>43 049</b>	<b>50 826</b>	<b>58 215</b>
Ingående balans	217	(2)	1	(1)	28 427	66 128	109 177	160 003
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utgående balans</b>	<b>(2)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>28 427</b>	<b>66 128</b>	<b>109 177</b>	<b>160 003</b>	<b>218 218</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

## Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Nettoomsättning	76 943	96 091	89 888	98 619	94 782	91 850	94 776	100 260
	572	-	-	1 991	896	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>77 515</b>	<b>96 091</b>	<b>89 888</b>	<b>100 610</b>	<b>95 678</b>	<b>91 850</b>	<b>94 776</b>	<b>100 260</b>
Kostnad sålda varor	(44 967)	(55 088)	(51 436)	(57 748)	(52 729)	(52 355)	(54 022)	(57 148)
<b>Bruttovinst</b>	<b>32 548</b>	<b>41 003</b>	<b>38 452</b>	<b>42 862</b>	<b>42 949</b>	<b>39 496</b>	<b>40 754</b>	<b>43 112</b>
Personalkostnader	(13 171)	(12 928)	(11 795)	(14 674)	(16 390)	(15 238)	(15 276)	(15 314)
Övriga rörelsekostnader	(9 726)	(11 338)	(12 133)	(10 898)	(7 269)	(11 124)	(11 304)	(11 486)
<b>EBITDA</b>	<b>9 651</b>	<b>16 737</b>	<b>14 524</b>	<b>17 290</b>	<b>19 290</b>	<b>13 134</b>	<b>14 173</b>	<b>16 312</b>
Av- och nedskrivningar	(3 769)	(3 399)	(3 433)	(4 148)	(4 156)	(5 399)	(5 441)	(5 482)
<b>EBIT</b>	<b>5 882</b>	<b>13 338</b>	<b>11 091</b>	<b>13 142</b>	<b>15 134</b>	<b>7 735</b>	<b>8 732</b>	<b>10 830</b>
Finansnetto	(890)	(480)	(935)	(571)	(1 113)	(853)	(816)	(778)
<b>EBT</b>	<b>4 992</b>	<b>12 858</b>	<b>10 156</b>	<b>12 571</b>	<b>14 021</b>	<b>6 882</b>	<b>7 916</b>	<b>10 052</b>
Skatt	(1 589)	(3 272)	(2 694)	(2 681)	(2 871)	(1 418)	(1 631)	(2 071)
<b>Periodens resultat</b>	<b>3 403</b>	<b>9 586</b>	<b>7 462</b>	<b>9 890</b>	<b>11 150</b>	<b>5 464</b>	<b>6 285</b>	<b>7 981</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,07</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>	<b>0,08</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>
<b>Y/Y Tillväxt (%)</b>								
Intäkter	11,4%	55,7%	65,9%	55,9%	23,4%	(4,4%)	5,4%	(0,3%)
EBITDA	118,1%	440,3%	264,9%	204,1%	99,9%	(21,5%)	(2,4%)	(5,7%)
EBIT	1083,5%	na	7602,1%	514,1%	157,3%	(42,0%)	(21,3%)	(17,6%)
Resultat	na	na	na	2271,7%	227,7%	(43,0%)	(15,8%)	(19,3%)
<b>% av nettoomsättning (%)</b>								
Bruttomarginal	41,6%	42,7%	42,8%	41,4%	44,4%	43,0%	43,0%	43,0%
EBITDA marginal	12,5%	17,4%	16,2%	17,2%	20,2%	14,3%	15,0%	16,3%
EBIT marginal	7,6%	13,9%	12,3%	13,1%	15,8%	8,4%	9,2%	10,8%
EBT marginal	6,4%	13,4%	11,3%	12,5%	14,7%	7,5%	8,4%	10,0%
Vinstmarginal	4,4%	10,0%	8,3%	9,8%	11,7%	5,9%	6,6%	8,0%
Personalkostnader	17,1%	13,5%	13,1%	14,9%	17,3%	16,6%	16,1%	15,3%
Totala rörelsekostnader	29,8%	25,3%	26,6%	25,9%	25,0%	28,7%	28,0%	26,7%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
ROE	10,6%	22,9%	15,2%	13,0%	12,8%	5,9%	6,4%	7,5%
ROIC (12-mån rullande)	5,2%	17,3%	27,9%	20,7%	23,5%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Balansräkning - kvartalsvis data**

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Varulager	29 603	37 366	40 371	35 504	41 450	37 294	38 482	40 708
Rörelsefordringar	51 417	42 875	45 296	48 885	50 658	50 329	46 739	43 950
Kassa och bank	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	4 625	15 795	28 427
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>81 019</b>	<b>80 240</b>	<b>85 666</b>	<b>84 388</b>	<b>92 107</b>	<b>92 247</b>	<b>101 015</b>	<b>113 085</b>
Materiella tillgångar	12 126	12 263	12 321	8 407	7 976	8 827	9 636	10 404
Immateriella tillgångar	61 895	59 152	56 409	72 619	72 282	69 782	67 282	64 782
Finansiella tillgångar	4 664	1 318	533	576	587	587	587	587
Nyttjanderätt	-	-	-	62 155	59 325	56 825	54 325	51 825
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>78 685</b>	<b>72 733</b>	<b>69 263</b>	<b>143 757</b>	<b>140 170</b>	<b>136 021</b>	<b>131 830</b>	<b>127 598</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>159 704</b>	<b>152 973</b>	<b>154 929</b>	<b>228 145</b>	<b>232 277</b>	<b>228 269</b>	<b>232 845</b>	<b>240 683</b>
Kortfristiga rörelseskulder	46 233	53 994	62 575	61 596	54 200	56 227	58 018	61 376
Övriga kortfristiga skulder	44 257	35 076	26 553	25 491	33 874	24 874	23 874	22 874
<b>Summa kortfristiga sk.</b>	<b>90 490</b>	<b>89 070</b>	<b>89 128</b>	<b>87 087</b>	<b>88 074</b>	<b>81 101</b>	<b>81 892</b>	<b>84 250</b>
Långfristiga skulder kreditinst.	27 104	11 505	4 111	65 091	57 085	54 585	52 085	49 585
Avsättningar	9 872	10 573	12 401	-	-	-	-	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>32 203</b>	<b>41 789</b>	<b>49 253</b>	<b>75 970</b>	<b>87 120</b>	<b>92 584</b>	<b>98 869</b>	<b>106 850</b>
<b>Summa skulder &amp; EK</b>	<b>159 669</b>	<b>152 937</b>	<b>154 893</b>	<b>228 148</b>	<b>232 279</b>	<b>228 270</b>	<b>232 847</b>	<b>240 685</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflödesanalys - kvartalsvis data**

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	8 569	16 536	13 013	13 705	10 398	10 863	11 727	13 463
Förändring i rörelsekapital	(5 073)	10 397	(11 037)	12 655	(12 679)	6 513	4 193	3 920
Investeringsverksamheten	(315)	(2 153)	(847)	(939)	-	(1 250)	(1 250)	(1 250)
Finansieringsverksamheten	(3 183)	(24 780)	(1 129)	(25 421)	2 281	(11 500)	(3 500)	(3 500)
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>4 626</b>	<b>11 170</b>	<b>12 632</b>
Ingående balans	1	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	4 625	15 795
Justeringar	-	-	-	1	-	-	-	-
<b>Utgående balans</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>4 625</b>	<b>15 795</b>	<b>28 427</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance



**Ansvarsbegränsning**

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalyserns oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

**Intressekonflikter**

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Clemondo har även utsett Västra Hamnen som sin Certified Adviser vid Nasdaq First North Growth Market.

**Västra Hamnen Corporate Finance AB**  
Jungmansgatan 12, 211 11 Malmö, Sweden  
Bredgade 30, 1260 Copenhagen, Denmark  
+46 40 200 250  
info@vhcorp.se  
www.vhcorp.se

