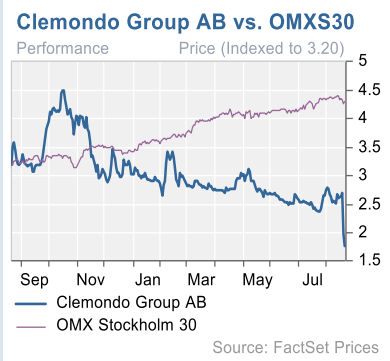


Uppdatering Q2-rapport 2021

2021-08-23

Clemondo: Tappade fart i Q2

- Omsättningen inom Hygien nästan halverad mot kvartalet innan
- Vi reviderar ner försäljningsprognosen men ser tillväxt på sikt
- Värderingsintervallet sänks till 2,90 – 3,70 SEK (3,90 – 5,00 SEK) per aktie

Analytiker													
Alf Riple, CFA	073-840 4008 alf.riple@vhcorp.se												
Jens Jacob Aabel Nordkvist	073-422 5876 jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se												
<hr/>													
Aktiens kortnamn	CLEM												
Industri	Kemisk tillverkning												
Handelsplats	Nasdaq First North												
Senaste kurs (SEK)	1,765												
Börsvärde (MSEK)	234,1												
Bolagsvärde (MSEK)	268,5												
Utestående aktier (M)	132,7												
- varav free float (M)	102,8												
<hr/>													
VHCF motiverat värde per aktie													
DCF-värdering	2,90 - 3,70 SEK												
<hr/>													
Clemondo Group AB													
Adress	Makadamgatan 16 250 13 Helsingborg												
Hemsida	clemondo.se												
VD	Jesper Svensson												
<hr/>													
Huvudägare (30 jun 2021)	Kapital (%)												
LMK Forward AB	15,1												
Avanza Pension	4,7												
JVD Partner AB	2,3												
Lottie Janeth Norén	2,0												
Nordnet Pension	1,4												
<hr/>													
Aktiekursens utveckling													
													
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>-1m</th> <th>-3m</th> <th>-12m</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Utveckling (%)</td> <td>-27,7</td> <td>-36,1</td> <td>-44,8</td> </tr> <tr> <td>52 veckor (låg/hög) - SEK</td> <td></td> <td>1,76 / 4,64</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		-1m	-3m	-12m	Utveckling (%)	-27,7	-36,1	-44,8	52 veckor (låg/hög) - SEK		1,76 / 4,64	
	-1m	-3m	-12m										
Utveckling (%)	-27,7	-36,1	-44,8										
52 veckor (låg/hög) - SEK		1,76 / 4,64											
Källa: FactSet													

Clemondos rapport för andra kvartalet blev en besvikelse både vad gäller omsättning och vinst. Hela förklaringen är att försäljningen inom Hygien visade en markant minskning jämfört med förra årets explosionsartade efterfråga på grund av pandemin. Utsikterna för segmentet är nu synnerligen svårbedömda. På grund av osäkerheten väljer vi att revidera scenariot mot en varaktigt lägre försäljningsnivå inom Hygien. Från den lägre nivån ser vi dock bra tillväxtpotentialer, inte bara inom Hygien men på samtliga affärsområden. Detta stöds bland annat av bolagets starka satsning på miljövänligare rengöringsprodukter och en ström av nya kundavtal, samtidigt som bolagets finansiella ställning blir allt starkare. Sammantaget landar vi på en lägre motiverad aktievärdering än tidigare; 2,90 – 3,70 SEK per aktie.

Totalt sett rapporterade Clemondo en nettoomsättning om 75,4 miljoner SEK för andra kvartalet. Detta var 20,3 miljoner SEK lägre än kvartalet innan och 21,6 miljoner SEK lägre än samma period 2020. Nettovinsten på 2,6 miljoner SEK innebar en nedgång om 8,6 miljoner SEK på kvartalsbasis och 7,0 miljoner SEK på årsbasis. Den finansiella ställningen stärktes inte lika mycket som vi hade förväntat oss men balansräkningen visar trots allt kontinuerliga förbättringar. Bolaget uppnådde ett fritt kassaflöde om 13,8 miljoner SEK under kvartalet, vilket gjorde det möjligt att minska skuldsättningen ytterligare. Soliditetsgraden är nu uppe på 40,2 procent, vida överstigande målet om 30 procent.

När man tittar på den historiska försäljningsutvecklingen sedan starten av pandemin, är det tydligt att affärsområdet Hygien har stått för lejonparten av de kvartalsvisa variationerna, ref. Figur 1 på nästa sida. Att förutspå den framtida nettoomsättningen för bolaget handlar därför först och främst om att göra rätt prognos för Hygiensegmentet. Detta är extremt utmanande för tillfället och bolagsledningen erkände under [webbkonferensen i samband med rapporten](#) att även de uppfattar visibiliteten som låg.

Tabell 1: Finansiell översikt

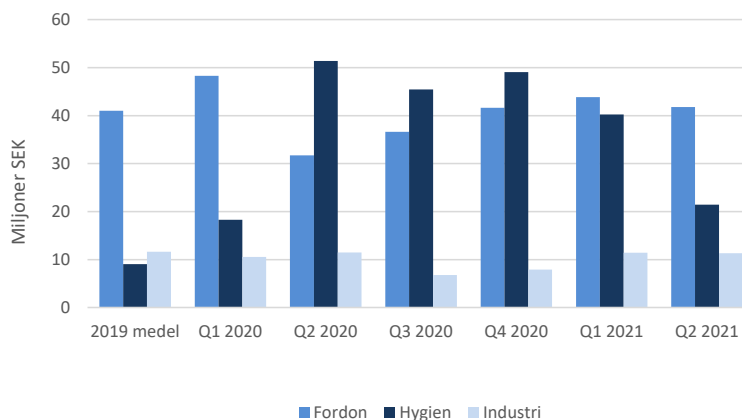
MSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Intäkter	250,0	364,1	332,1	355,2	376,7
Tillväxt (%)	-7,5%	45,2%	-8,6%	7,5%	6,0%
Bruttomarginal (%)	42,8%	42,1%	43,5%	43,0%	43,0%
EBIT	2,0	43,5	26,7	28,7	35,3
EBIT-marginal (%)	0,4%	11,3%	7,6%	8,1%	9,4%
Kassa	0,0	0,0	11,4	35,0	64,0
Tillgångar	151,5	228,1	221,5	234,4	250,3
Eget kapital	28,8	76,0	94,9	121,0	147,4
Soliditet (%)	19,0%	33,3%	42,9%	51,6%	58,9%
P/E	neg	7,7	12,4	11,3	8,9
ROE	neg	36,6%	18,1%	17,1%	17,9%
EV/EBIT (x)	133,2	6,2	10,0	9,4	7,6
EV/Sales (x)	1,1	0,7	0,8	0,8	0,7

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Orderingång stabil hittills under 2021

VD Jesper Svensson meddelade under konferensen att orderingången inom Hygien har legat på en ganska jämn nivå under hela 2021 hittills, men att faktureringen var lite högre under Q1 på grund av en eftersläpning av utestående order. Vi tolkar detta som att nivån på orderingången har legat mer i nivå med omsättningen under Q2 än Q1. I rena siffror var omsättningen inom Hygien 21,4 miljoner SEK under Q2 mot 40,3 miljoner SEK kvartalet innan. En rimlig tolkning är att orderingången har taktat någonstans på tjugotalet per kvartal under hela året.

Figur 1: Omsättning per affärsområde, kvartalsvis



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Tabell 2 nedan visar hur kvartalets siffror föll ut i relation till våra prognoser. Vår överskattning av omsättningen med 17,3 miljoner SEK förklarar egentligen avvikelsen på samtliga rader i resultaträkningen. Bruttovinsten om 33,2 miljoner SEK var 6,3 miljoner SEK lägre än väntad, men avslöjar samtidigt en stark bruttomarginal om 44,0 procent. Detta var högre än vår prognos om 43 procents bruttomarginal. Bland de övriga posterna fanns det inga särskilda överraskningar men vi noterar över lag något lägre kostnadsnivå, vilket bidrog till att nettovinsten avvek enbart 2,9 miljoner SEK från vårt estimat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2021

kSEK	Q2 '20	Q2 '21est	Q2 '21act	Diff
Nettoomsättning	96 091	91 850	74 517	-17 333
Övriga rörelseintäkter	0	0	833	833
Summa intäkter	96 091	91 850	75 350	-16 500
Kostnad sålda varor	-55 088	-52 355	-42 173	10 182
Bruttovinst	41 003	39 496	33 177	-6 318
Personalkostnader	-12 928	-15 238	-14 860	378
Övriga rörelsekostnader	-11 338	-11 124	-10 776	348
Total OPEX	-24 266	-26 362	-25 636	726
EBITDA	16 737	13 134	7 541	-5 593
Av- och nedskrivningar	-3 399	-5 399	-4 138	1 261
EBIT	13 338	7 735	3 403	-4 332
Finansnetto	-480	-853	-169	684
EBT	12 858	6 882	3 234	-3 648
Skatt	-3 272	-1 418	-648	770
Periodens resultat	9 586	5 464	2 586	-2 878
Eget kapital	41 789	92 584	89 708	-2 876

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Många anledningar att tro på tillväxt

Trots besvikelsen vad gäller omsättningen i Q2 ser vi många anledningar att vara positiv till bolaget framgent. Jesper Svensson kommenterade under webbkonferensen att han är nöjd med alla sidor av utvecklingen som bolaget själv har kunnat påverka. Vi är benägna att se hans uttalande som berättigat. Viktiga positiva faktorer att beakta inför de närmast kommande kvartalen är bland annat:

- Bolaget har lanserat varumärket Greenium inom både Fordon och Hygien. Dess överlägsna miljöprestanda hjälper bolaget att vinna upphandlingar och erövra marknadsandelar även om man inte ligger lägst i pris.
- Detta har medverkat till att bolaget under den senaste tiden har ingått kundavtal med en intäktpotential överstigande 100 miljoner SEK.
- Störst bland dessa är ett upphandlingsavtal med Region Stockholm som träder i kraft 1 december 2021, med en löptid om två år och option på förlängning med ytterligare två år, med ett beräknat ordervärde om 10-15 miljoner SEK årligen.
- Den akuta rusningen efter desinfektionsmedel har avtagit i takt med minskad smittspridning och högre lagernivåer på kundsidan. Samtidigt ökar nu aktiviteten inom bland annat sport-och kulturarrangemang samt konferenser och mässor. Volymen av besöksytor som måste rengöras och utrustas med handsprit kan förväntas att öka.
- Under krisen har reglerna för tillverkning av handsprit varit liberala, och man har sett stort utbud från nya aktörer. Under Q3 i år kommer de regulatoriska kraven att höjas, vilket kan slå ut konkurrenter som inte har den gedigna regulatoriska kompetens och standard som Clemondo har.
- Utvecklingen inom Clemondos Fordonsaffär, den traditionellt viktigaste, visar fortsatt bra tillväxt. Försäljningen av bolagets eget varumärke Lahega ökade med 10,0 procent under första halvåret 2021 jämfört med samma period 2020.
- Övertagandet av Tammermatics svenska verksamhet har gradvis bidragit till ökad omsättning men den fulla effekten förväntas först från andra halvåret i år. Tammermatic uppgavs omsätta drygt 20 miljoner SEK årligen i Sverige innan övertagandet.
- Bolaget borde ha väsentliga tillväxtpotentialer både internationellt (Norden) och inom affärsområdet Industri. Den internationella satsningen får fortfarande anses vara i tidig fas medan Industri hittills har varit det lägst prioriterade området för ledningens förändringsarbete.

Bolaget har visat stark anpassningsförmåga

Vi tycker också Clemondo har visat styrka i hur de har hanterat försäljningstappet och står bra rustat inför framtiden. Det är anmärkningsvärt att efter att ha tappat 21 procent av omsättningen mellan Q1 och Q2 så är varulagret i princip oförändrat. Det visar på bra anpassningsförmåga och förklarar delvis det starka kassaflödet under Q2.

Finansiellt står man starkare än på många år med en hög soliditetsgrad och endast 3,0 miljoner SEK i utestående checkräkningskredit. Sannolikt kommer man ha en positiv kassabehållning vid utgången av Q3. Detta aktualiserar återigen frågan om möjligheten att växa via förvärv.

Slutligen såg vi då efterfrågan ökade förra året att bolaget mötte denna med en ytterst modest ökning i operativa kostnader. På motsvarande vis har man lyckats behålla en hög bruttomarginal under nedgången. Detta talar för att om/när efterfrågan väl skjuter fart igen, så kommer det ge ett väsentligt avtryck på sista raden i resultaträkningen.

Vi sänker omsättningsprognosen inom Hygien

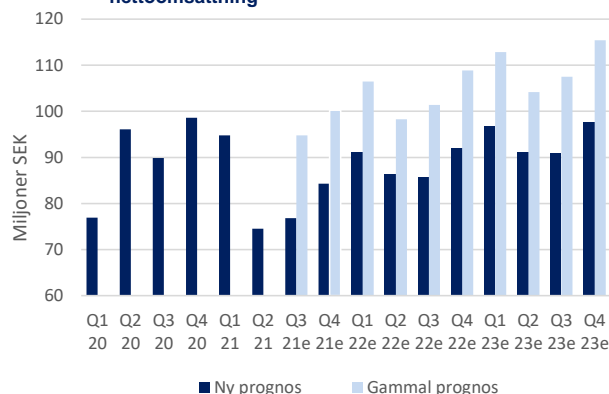
I vår framåtblickande modell har vi gjort relativt stora ändringar i omsättningsprognosen på grund av den höga osäkerheten i dagsläget. Vi har anpassat prognosen till en avsevärt lägre omsättning inom Hygien under andra halvåret jämfört med vår gamla prognos, dock inte lika låg som under Q2. Redan Q1 2022 förutsätter vi en omsättning tillbaka norr om 30 miljoner SEK igen, vilket tillsammans med övriga affärsområden summerar till en samlad nettoomsättning om 91 miljoner SEK. Därifrån förutsätter vi en trendmässig tillväxt i linje med bolagets mål för organisk tillväxt, 6 procent per år. (Bolaget meddelade i maj ett uppreviderat mål om 12 procents tillväxt, varav hälften organisk.)

För övriga affärsområden har vi förutsatt en trendmässig tillväxt om 6 procent per år från de senast rapporterade siffrorna, dock med ett tydligt säsongsmönster inom Fordon vilket bland annat innebär att Q3 i år kommer landa något lägre än Q2. För samtliga affärsområden förutsätter vi en inbromsning mot en mer normal långsiktig tillväxttakt från och med 2029, vilket mynnar ut i en terminaltillväxt om 2,5 procent årligen.

Vi har även justerat ned kostnadssidan i vår värderingsmodell något. Vi antar att rekordåret 2020 medförde ovanligt höga kostnader för bland annat tillfällig personal. Clemondo har visat bra kostnadsdisciplin tidigare och vi räknar med att operativa kostnader anpassas ned igen när försäljningsvolymen minskar samt att den växer ganska modest över prognoshorisonten. Sammantaget landar vi i en vinstprognos för helåret 2021 om 19,0 miljoner SEK, vilket ska jämföras med 30,3 miljoner SEK under 2020. Först 2024 ser vi för oss att nettovinsten överträffar nivån från 2020 igen.

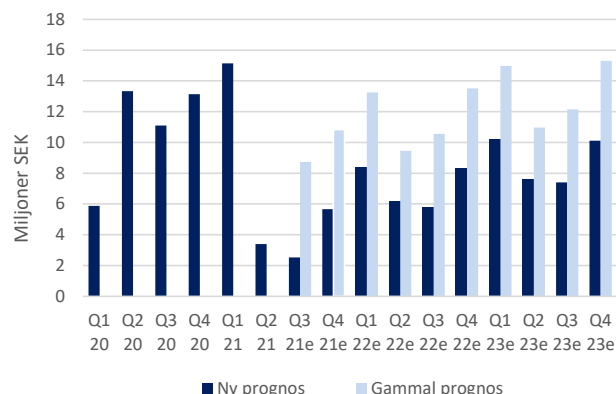
Figur 2 och 3 nedan illustrerar förändringarna i vårt ekonomiska scenario.

Figur 2: Reviderad prognos, kvartalsvis nettoomsättning



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Figur 3: Reviderad prognos, kvartalsvis EBIT



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ny värdering: 2,90 – 3,70 SEK per aktie

Vi understryker att läget är mycket svårbedömt med osäkerhet på båda sidor. Med vår konservativa värderingsfilosofi tycker vi att scenariot bör innebära minst lika stora chanser till positiva överraskningar från bolaget som för negativa, och det anser vi att modellen medger för tillfället. Vår uppdaterade DCF-modell pekar därmed på ett lägre motiverat värde för bolaget än tidigare, ref. Tabell 3 nedan.

Sammantaget sänker vi vår värderingsintervall för Clemondo till 2,90 – 3,70 SEK per aktie.

Tabell 3: DCF-modellantaganden

MSEK	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Nettoomsättning	330,4	355,2	376,7	399,4	423,5	449,1	476,3	505,1
EBIT	25,0	28,7	35,3	40,5	44,5	53,2	61,5	66,4
EBIT margin	7,6%	8,1%	9,4%	10,1%	10,5%	11,9%	12,9%	13,1%
Justerad skatt	-5,1	-5,9	-7,3	-8,3	-9,2	-11,0	-12,7	-13,7
NOPLAT (= EBIT - skatt)	19,8	22,8	28,1	32,1	35,3	42,3	48,8	52,7
Av-/nedskrivning	19,1	22,0	22,3	22,6	23,0	20,4	17,4	17,2
Capex + rörelsekapital	-5,9	-6,4	-5,8	-5,9	-7,0	-7,1	-8,2	-8,3
Fritt kassaflöde	33,0	43,7	44,6	48,9	51,3	55,6	58,0	61,5

DCF (MSEK)

WACC	12%	12%
Bolagsvärde (EV)	555,2	555,2
Risikfaktorer	80%	100%
Riskjusterad EV	444,2	555,2
Nettoskuld	-34,3	-34,3

Motiverat börsvärde	409,9	520,9
Utspädd ant. aktier (M)	139,3	139,3

Värde per aktie (SEK)	2,90	3,70
------------------------------	-------------	-------------

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)

		Riskfaktorer			
		70%	80%	90%	100%
WACC	14%	2,10	2,40	2,70	3,00
	13%	2,30	2,60	3,00	3,40
	12%	2,50	2,90	3,30	3,70
	11%	2,90	3,30	3,80	4,20
	10%	3,30	3,80	4,30	4,80

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	249 063	361 541	330 409	355 193	376 667	399 417	423 549	449 142
Övriga rörelseintäkter	925	2 563	1 729	0	0	0	0	0
Summa intäkter	249 988	364 104	332 138	355 193	376 667	399 417	423 549	449 142
Kostnad sålda varor	-142 500	-209 239	-186 735	-202 460	-214 700	-227 668	-241 423	-256 011
Bruttovinst	107 488	154 865	145 403	152 733	161 967	171 749	182 126	193 131
Personalkostnader	-52 625	-52 568	-60 487	-58 913	-59 504	-60 856	-63 093	-65 655
Övriga rörelsekostnader	-37 675	-44 095	-39 095	-43 155	-44 778	-47 777	-51 581	-53 837
EBITDA	17 188	58 202	45 821	50 666	57 685	63 116	67 452	73 639
Av- och nedskrivningar	-15 173	-14 749	-19 108	-21 963	-22 341	-22 648	-22 972	-20 404
EBIT	2 015	43 453	26 714	28 703	35 344	40 468	44 480	53 235
Finansnetto	-4 364	-2 876	-2 886	-2 695	-2 058	-1 489	-970	-477
EBT	-2 349	40 577	23 828	26 008	33 286	38 979	43 509	52 758
Skatt	-1 500	-10 236	-4 873	-5 358	-6 857	-8 030	-8 963	-10 868
Periodens resultat	-3 849	30 341	18 955	20 650	26 429	30 949	34 547	41 890
Vinst per aktie (SEK)	-0,03	0,23	0,14	0,15	0,19	0,22	0,25	0,30
Tillväxt (%)								
Intäkter	-7,5%	45,2%	-8,6%	7,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBITDA	na	242,1%	-20,8%	14,9%	13,9%	9,4%	6,9%	9,2%
EBIT	na	3651,4%	-38,9%	14,9%	23,1%	14,5%	9,9%	19,7%
Resultat	na	na	-38,0%	19,9%	28,0%	17,1%	11,6%	21,3%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	42,8%	42,1%	43,5%	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%
EBITDA marginal	6,5%	15,4%	13,3%	14,3%	15,3%	15,8%	15,9%	16,4%
EBIT marginal	0,4%	11,3%	7,6%	8,1%	9,4%	10,1%	10,5%	11,9%
EBT marginal	neg	10,5%	6,7%	7,3%	8,8%	9,8%	10,3%	11,7%
Vinstmarginal	neg	7,7%	5,2%	5,8%	7,0%	7,7%	8,2%	9,3%
Personalkostnader	21,1%	14,5%	18,3%	16,6%	15,8%	15,2%	14,9%	14,6%
Totala rörelsekostnader	36,3%	26,7%	30,1%	28,7%	27,7%	27,2%	27,1%	26,6%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	36,6%	18,1%	17,1%	17,9%	17,4%	16,2%	16,4%
ROIC	neg	20,7%	13,5%	16,1%	22,4%	29,6%	38,2%	53,4%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Varulager	32 211	35 504	42 133	46 014	48 815	51 768	54 896	58 214
Rörelsefordringar	35 667	48 885	36 958	40 363	42 820	45 410	48 155	51 065
Kassa och bank	1	0	11 436	35 014	64 028	99 774	140 330	186 641
Summa omsättningstillg.	67 879	84 389	90 527	121 392	155 663	196 951	243 380	295 920
Materiella tillgångar	12 641	8 407	9 017	11 055	12 714	14 065	16 094	17 746
Immateriella tillgångar	64 638	72 619	66 946	56 946	46 946	36 946	26 946	19 890
Finansiella tillgångar	6 344	576	601	601	601	601	601	601
Nyttjanderätt	0	62 155	54 420	44 420	34 420	24 420	14 420	4 420
Summa anläggningstillg.	83 623	143 757	130 984	113 022	94 681	76 032	58 061	42 657
Summa tillgångar	151 502	228 146	221 512	234 414	250 343	272 984	301 441	338 577
Kortfristiga rörelseskulder	38 158	61 596	52 666	57 518	61 018	64 709	68 620	72 767
Övriga kortfristiga skulder	47 293	25 491	25 016	17 016	13 016	11 016	11 016	11 016
Summa kortfristiga sk.	85 451	87 087	77 682	74 534	74 034	75 725	79 636	83 783
Långfristiga skulder kreditinst.	27 251	65 091	48 901	38 901	28 901	18 901	8 901	0
Avsättningar	9 963	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	28 800	75 970	94 927	120 977	147 406	178 355	212 902	254 791
Summa skulder & EK	151 465	228 148	221 510	234 412	250 341	272 982	301 439	338 575

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Löpande verksamheten	9 922	51 822	31 542	42 613	48 770	53 598	57 518	62 293
Förändring i rörelsekapital	-6 009	6 942	-159	-2 435	-1 756	-1 852	-1 962	-2 081
Investeringsverksamheten	-63	-4 254	-2 291	-4 000	-4 000	-4 000	-5 000	-5 000
Finansieringsverksamheten	-3 853	-54 513	-17 656	-12 600	-14 000	-12 000	-10 000	-8 901
Periodens kassaflöde	-3	-2	11 436	23 578	29 014	35 746	40 556	46 312
Ingående balans	-2	1	0	11 436	35 014	64 028	99 774	140 330
Utgående balans	1	0	11 436	35 014	64 028	99 774	140 330	186 641

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Nettoomsättning	89 888	98 619	94 782	74 517	76 798	84 311	91 104	86 243
	0	1 991	896	833	0	0	0	0
Summa intäkter	89 888	100 610	95 678	75 350	76 798	84 311	91 104	86 243
Kostnad sålda varor	-51 436	-57 748	-52 729	-42 173	-43 775	-48 057	-51 929	-49 158
Bruttovinst	38 452	42 862	42 949	33 177	33 023	36 254	39 175	37 084
Personalkostnader	-11 795	-14 674	-16 390	-14 860	-14 600	-14 637	-14 673	-14 710
Övriga rörelsekostnader	-12 133	-10 898	-7 269	-10 776	-10 512	-10 538	-10 638	-10 738
EBITDA	14 524	17 290	19 290	7 541	7 911	11 079	13 864	11 636
Av- och nedskrivningar	-3 433	-4 148	-4 156	-4 138	-5 392	-5 422	-5 451	-5 478
EBIT	11 091	13 142	15 134	3 403	2 520	5 657	8 413	6 158
Finansnetto	-935	-571	-1 113	-169	-821	-783	-739	-696
EBT	10 156	12 571	14 021	3 234	1 699	4 874	7 673	5 462
Skatt	-2 694	-2 681	-2 871	-648	-350	-1 004	-1 581	-1 125
Periodens resultat	7 462	9 890	11 150	2 586	1 349	3 870	6 093	4 337
Vinst per aktie (SEK)	0,06	0,07	0,08	0,02	0,01	0,03	0,05	0,03
Y/Y Tillväxt (%)								
Intäkter	65,9%	55,9%	23,4%	-21,6%	-14,6%	-16,2%	-4,8%	14,5%
EBITDA	264,9%	204,1%	99,9%	-54,9%	-45,5%	-35,9%	-28,1%	54,3%
EBIT	7602,1%	514,1%	157,3%	-74,5%	-77,3%	-57,0%	-44,4%	81,0%
Resultat	na	2271,7%	227,7%	-73,0%	-81,9%	-60,9%	-45,4%	67,7%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	42,8%	41,4%	44,4%	43,4%	43,0%	43,0%	43,0%	43,0%
EBITDA marginal	16,2%	17,2%	20,2%	10,0%	10,3%	13,1%	15,2%	13,5%
EBIT marginal	12,3%	13,1%	15,8%	4,5%	3,3%	6,7%	9,2%	7,1%
EBT marginal	11,3%	12,5%	14,7%	4,3%	2,2%	5,8%	8,4%	6,3%
Vinstmarginal	8,3%	9,8%	11,7%	3,4%	1,8%	4,6%	6,7%	5,0%
Personalkostnader	13,1%	14,9%	17,3%	19,9%	19,0%	17,4%	16,1%	17,1%
Totala rörelsekostnader	26,6%	25,9%	25,0%	34,4%	32,7%	29,9%	27,8%	29,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	15,2%	13,0%	12,8%	2,9%	1,5%	4,1%	6,0%	3,9%
ROIC (12-mån rullande)	27,9%	20,7%	23,5%	19,9%	16,8%	13,5%	10,2%	12,1%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Varulager	40 371	35 504	41 450	42 396	38 378	42 133	45 527	43 098
Rörelsefordringar	45 296	48 885	50 658	40 859	37 873	36 958	39 936	37 805
Kassa och bank	0	0	0	0	7 190	11 436	15 351	26 590
Summa omsättningstillg.	85 667	84 389	92 108	83 255	83 441	90 527	100 814	107 492
Materiella tillgångar	12 321	8 407	7 976	7 831	8 439	9 017	9 567	10 088
Immateriella tillgångar	56 409	72 619	72 282	71 946	69 446	66 946	64 446	61 946
Finansiella tillgångar	533	576	587	601	601	601	601	601
Nyttjanderätt	0	62 155	59 325	59 420	56 920	54 420	51 920	49 420
Summa anläggningstillg.	69 263	143 757	140 170	139 798	135 406	130 984	126 534	122 055
Summa tillgångar	154 930	228 146	232 278	223 053	218 847	221 512	227 347	229 548
Kortfristiga rörelseskulder	62 575	61 596	54 200	52 426	50 371	52 666	56 909	53 872
Övriga kortfristiga skulder	26 553	25 491	33 874	27 016	26 016	25 016	23 016	21 016
Summa kortfristiga sk.	89 128	87 087	88 074	79 442	76 387	77 682	79 925	74 888
Långfristiga skulder kreditinst.	4 111	65 091	57 085	53 901	51 401	48 901	46 401	43 901
Avsättningar	12 401	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	49 253	75 970	87 120	89 708	91 057	94 927	101 020	110 757
Summa skulder & EK	154 893	228 148	232 279	223 051	218 845	221 510	227 345	229 546

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021e	Q4 2021e	Q1 2022e	Q2 2022e
Löpande verksamheten	13 013	13 705	10 398	5 112	6 741	9 292	11 543	9 815
Förändring i rörelsekapital	-11 037	12 655	-12 679	8 116	4 949	-545	-2 129	1 524
Investeringsverksamheten	-847	-939	0	-291	-1 000	-1 000	-1 000	-1 000
Finansieringsverksamheten	-1 129	-25 421	2 281	-12 937	-3 500	-3 500	-4 500	900
Periodens kassaflöde	-0	0	0	0	7 190	4 247	3 914	11 239
Ingående balans	0	0	0	0	0	7 190	11 436	15 351
Utgående balans	0	0	0	0	7 190	11 436	15 351	26 590

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

