

Clemondo Group

Sektor: Basic Material

Än mer fokus på lönsamhet

Q3 i princip som väntat

Utfallet i Q3-rapporten innehöll inga stora överraskningar. Intäkterna var oförändrade Y/Y vilket innebär att nedgången i försäljning som vi har sett det senaste året planade ut under Q3. Resultatet hamnade en bit under nollstrecket, men belastades med 3,5 MSEK i kostnader relaterat till åtgärdsprogrammet. Exklusive dessa var EBITDA precis break-even.

Marknadsläget beskrivs som fortsatt tufft med stigande råvarukostnader och hård priskonkurrens, vilket syns i en pressad bruttomarginal. Clemondo har genomfört två prishöjningar och har ytterligare en planerad för att kompensera kostnadsökningarna.

Rationaliseringsarbetet fortgår

De stora greppen i rationaliseringsarbetet har nu genomförts, där kvarvarande produktion i Rörvik har flyttats till Helsingborg. Men bolaget ser även över andra delar av verksamheten. Michael Engström tog nyligen över som tillförordnad VD (efter att Erik Hantoft överraskande fick avgå med omedelbar verkan). Michael Engström har bildat ett turn around-team som skall ta fram förslag till ytterligare åtgärder för att nå lönsamhet. Rimligen kan man alltså förvänta sig fler förändringar, men vår gissning är att det handlar om flera små justeringar snarare än någon stor insats. Temat är att fokusera än mer på de områden där Clemondo är starka och har bäst lönsamhetspotential.

Små prognosförändringar

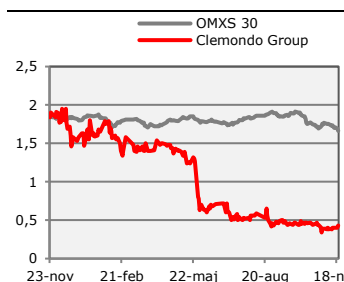
Ett ännu starkare fokus på lönsamhet snarare än tillväxt är förmodligen bra i ett längre perspektiv. Men det tvingar oss ändå att sänka prognoserna för de närmaste åren. Skiftet på vd-stolen gör också att vi har sänkt ett par ratingparametrar vilket höjer avkastningskravet (WACC). Värderingen i vårt base case scenario ger nu ett motiverat värde omkring 0,6 SEK per aktie. Värderingsspannet är alltså stort (0,3-0,9 SEK) på grund av en betydande finansiell hävstång.

NYCKELTAL (MSEK)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
Net sales	235	301	273	273	284	295
EBITDA	-25	18	-8	20	24	33
EBIT	-38	1	-25	4	8	18
EPS (adj.)	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
EV/Sales	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	-9,6	10,2	-17,2	6,4	4,5	2,5
EV/EBIT	-6,3	309,1	-5,5	34,9	13,3	4,7
P/E	-3,9	-10,1	-2,2	-51,8	14,1	4,3

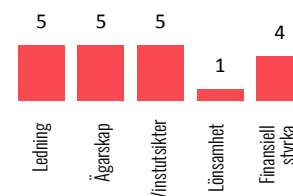
FAIR VALUE RANGE

BEAR	BASE	BULL
0,3	0,6	0,9

VERSUS OMXS30



REDEYE RATING



FAKTA

Ticker	CLEM
Lista	Nasdaq First
Aktiekurs (SEK)	0,5
Börsvärde (MSEK)	60
Nettoskuld 18E (MSEK)	79
Free Float	40 %
Dagl oms. ('000)	70

ANALYTIKER

Henrik Alveskog
henrik.alveskog@redeye.se

Än mer fokus på lönsamhet

Avvikelserna i resultaträkningen var denna gång ganska små mot våra prognoser. Lite lägre försäljning och lite högre engångskostnader relaterade till rationaliseringsarbetet. EBITDA, exklusive engångskostnaderna runt noll var precis som väntat. Bruttomarginalen försvagades men de fasta kostnaderna var också något lägre än vi hade räknat med.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q3'17	Q3'18E	Utfall	Diff
Försäljning	60,1	62,0	59,5	-4%
Bruttoresultat *	28,3	27,3	25,5	-7%
EBITDA *	1,5	0,2	0,0	n.m.
EBITDA	1,1	-1,8	-3,5	n.m.
EBIT	-3,3	-6,0	-7,5	n.m.
Försäljningstillväxt	-18%	3%	-1%	
Bruttomarginal *	47,1%	44,0%	42,9%	
EBITDA-marginal *	2,5%	0,3%	0,0%	

* Exkl. omstruktureringskostnader.

Källa: Clemondo, Redeye Research

Det senaste årets kraftigt vikande försäljningsvolym har nu planat ut. Under det tredje kvartalet ökade affärsområdet Private Label sin försäljning en aning Y/Y, medan Brands minskade något. Underliggande EBITDA-marginal (justerat för engångskostnader) har successivt halkat ned till noll, se markering sista raden i tabellen nedan. Behovet att sänka de fasta kostnaderna var med andra ord uppenbart.

Åtgärdsprogrammet verkar gå planenligt och effekterna kommer börja synas successivt under Q4 och sedan fullt ut under 2019. Men för att nå i närheten av bolagets eget lönsamhetsmål, 10 procent EBITDA-marginal, kommer det krävas tillväxt inom de mest lönsamma produktområdena, vilket vi ännu inte har sett några tydliga tecken på.

Clemondo, resultaträkning							
MSEK	2017				2018		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Intäkter	95,0	72,4	60,1	73,4	73,9	67,7	59,5
Bruttoresultat	42,9	35,2	28,3	33,5	32,9	28,9	22,7
Personalkostnader	-19,7	-19,2	-16,0	-19,0	-19,2	-20,0	-15,2
Övriga rörelsekostnader	-12,8	-11,8	-11,2	-12,1	-12,5	-18,2	-11,0
EBITDA	10,4	4,2	1,1	2,4	1,2	-9,4	-3,5
AV- och nedskrivningar	-4,3	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,6	-4,0
EBIT	6,1	-0,2	-3,3	-2,0	-3,3	-14,0	-7,5
Nettoresultat	3,0	-1,9	-5,7	-3,5	-4,3	-12,9	-7,3
Tillväxt	214,2%	78,8%	-18,2%	-19,2%	-22,2%	-6,5%	-1,0%
Bruttomarginal	45,1%	48,6%	47,1%	45,6%	44,5%	42,7%	38,2%
EBITDA-marginal	10,9%	5,8%	1,8%	3,3%	1,6%	-13,8%	-5,9%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	11,7%	6,1%	1,8%	3,3%	1,6%	0,2%	0,0%

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Marknadsläget är fortsatt mycket tufft, men Clemondo har nu åtminstone genomfört huvuddelen av sitt stora rationaliseringsprogram. Kostnadsbasen beräknas sjunka med cirka 12 MSEK från och med 2019. Bolaget har sannolikt passerat botten resultatmässigt. Q4 och Q1 är säsongmässigt starkare och besparingseffekterna får successivt genomslag. Nu i Q4 kommer även en engångsintäkt om ca 4 MSEK då en fastighet utanför Rörvik hyrts ut och tidigare avsättningar kan lösas upp.

Lönsamheten än mer i fokus

Den nya ledningen, med tf VD Michael Engström, har uppenbarligen planer på fler åtgärder för att komma till rätta med lönsamheten. I delårsrapporten framgår att: "Vi har satt samman ett turn around-team med bred sammansättning som går igenom affären och tar fram förslag till ytterligare åtgärder för att nå lönsamhet". Han skriver också att fokus förskjuts: "från att tillväxten skall ordna lönsamheten till att lönsamheten skall säkerställa tillväxten".

Det innebär troligen att en del affärer som fortfarande anses olönsamma kommer fasas ut. Av rapporten framgår exempelvis att logistikerbjudandet inom Private Label läggs ner. Denna har haft en årsomsättning omkring 9 MSEK. Vi räknar därför med en lägre tillväxttakt de närmaste åren, även om vi redan innan hade ganska försiktiga förväntningar.

Vi räknar med en oförändrad försäljningsnivå 2019 och därefter omkring 4 procent årlig tillväxt. Eventuella förvärv inkluderar vi inte, även om bolaget definitivt har förvärv på sin agenda. En lite större affär kommer dock troligen att kräva en nyemission och om så blir fallet utvärderar vi det då.

Vi in-tecknar inte 10% EBITDA-marginal fullt ut

Bruttomarginalerna bör stärkas i takt med att de lönsamma produktområdena växer snabbare och förbättrar mixen. Med de rationaliseringar som nu genomförs under 2018 sänks kostnadsnivån markant samtidigt som det finns utrymme att expandera i den befintliga anläggningen i Helsingborg. Vi räknar med successivt stärkta marginaler men vägar inte in-teckna att bolaget når sin målsättning, 10 procent på EBITDA-nivå, fullt ut.

Redeyes prognoser

MSEK	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Intäkter	235	301	273	273	284
Bruttoresultat	105	140	116	123	131
EBITDA	-25,0	18,1	-8,0	19,6	24,1
AV- och nedskrivningar	-13,4	-17,5	-17,1	-16,0	-15,9
EBIT exkl e.o. poster	5,1	0,6	-11,1	3,6	8,2
EBIT	-38,4	0,6	-25,1	3,6	8,2
Finansnetto	-4,5	-5,2	-5,4	-4,7	-3,5
Resultat före skatt	-42,9	-4,6	-30,5	-1,2	4,7
Tillväxt och marginaler					
Försäljningstillväxt	83,9%	28,0%	-9,2%	0,0%	4,0%
Bruttomarginal	44,8%	46,5%	42,5%	45,0%	46,0%
EBITDA-marginal	-10,6%	6,0%	-2,9%	7,2%	8,5%
EBIT-marginal, ex e.o.	2,2%	0,2%	-4,1%	1,3%	2,9%

Källa: Clemondo, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
~0,58 SEK per aktie

Vår DCF-modell värderar hela rörelsen till cirka 150 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld blir motiverat börsvärde omkring 76 MSEK, eller **0,58 kronor per aktie**. Vid tillfället för vår senaste analysuppdatering, 31 augusti 2018, var motsvarande värde 0,71 SEK per aktie. Skillnaden beror i huvudsak på ett högre avkastningskrav, se sid 5.

Våra långsiktiga antaganden för Clemondos tillväxt och lönsamhet åren 2022-26 är oförändrade. Däremot har WACCen ökat till följd av ratingförändringar.

- 4 procent organisk tillväxt per år.
- 7 procent EBIT-marginal. Det motsvarar en nivå strax under 10 procent EBITDA-marginal, som är bolagets egen målsättning, när avskrivningsnivån normaliseras.
- 15,0 procent avkastningskrav (WACC), tidigare 14,0%.

Operativ och finansiell hävstång

En volymkänslig verksamhet och fortsatt rejäl skuldsättning ger stor hävstång i värderingen som givetvis slår åt båda håll. Bruttomarginaler en bit över 40 procent och relativt tunna EBIT-marginaler ger en hög operativ hävstång. Lägg därtill att nettolåneskulden överstiger börsvärdet så blir utväxlingen i aktievärderingen betydande, även vid mindre förändringar i antagandena kring framtidsutvecklingen.

Tabellen nedan visar hur värdet påverkas med utgångspunkt i våra prognoser och allt annat lika. Rutan markerar vårt Base case. Nuvarande kursnivåer strax under 0,50 SEK per aktie kan motiveras om den uthålliga lönsamheten inte skulle bli högre än motsvarande 5 procent EBIT-marginal. Om bolaget däremot kan nå sitt eget marginalmål vilket skulle motsvara cirka 9 procent EBIT-marginal blir potentialen i aktien betydande.

Känslighetsanalys, SEK per aktie					
Uthållig EBIT-marginal	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%
WACC					
14,0%	0,44	0,55	0,66	0,77	0,88
15,0%	0,38	0,49	0,58	0,68	0,79
16,0%	0,32	0,41	0,50	0,59	0,68

Källa: Redeye Research

Sammanfattning Redeye Rating

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

Ratingförändringar i denna rapport: Vi har sänkt vår ratingför Ledning och Ägarskap till följd av VD-bytet.

Ledning: 5,0

Erik Hantoft fick nyligen (oktober 2018) avgå med omedelbar verkan. Michael Engström som är tillförordnad VD har visserligen suttit i styrelsen och känner bolaget väl, men är sannolikt inte en permanent lösning. Vi har i dagsläget svårt att utvärdera hur stark ledningen är. 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: 5,0

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: 5,0

Clemondo får genomgående medelbetyg i detta avseende. Förvisso har de goda tillväxutsikter 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. Bolaget borde däremot kunna få kostnadsfördelar efter de omfattande rationaliseringar som genomförs under 2018.

Lönsamhet: 1,0

Lönsamheten har de senaste två åren varit klen, men har nu goda förutsättningar att återställas efter de rationaliseringar som håller på att genomföras. 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: 4,0

Bolaget har en hög skuldsättning, men som väl är ger LMK krediter till dess att bolaget visar positivt kassaflöde. Förvärvet av Lahega ökade visserligen upp skulderna ytterligare, men den nya verksamheten har visat upp en stabil och god intjäning vilket förbättrar räntetäckningsgraden. Efter nyemissionen sommaren 2018 bör Clemondo utan tvekan ha finansiella resurser som kommer räcka för de åtgärder som krävs för att nå lönsamhet.

RESULTRÄKNING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	235	301	273	273	284
Summa rörelsekostnader	-260	-283	-281	-253	-260
EBITDA	-25	18	-8	20	24
Avskrivningar materiella tillg.	-6	-2	-2	-2	-2
Avskrivningar immateriella tillg.	-6	-16	-15	-14	-14
Goodwill nedskrivningar	-1	0	0	0	0
EBIT	-38	1	-25	4	8
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-5	-5	-5	-3
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-43	-5	-31	-1	5
Skatt	7	-4	3	0	0
Nettoreultat	-36	-8	-28	-1	4

BALANSRÄKNING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	0	0	3	3	3
Kundfordringar	46	35	36	36	37
Lager	41	40	38	38	40
Andra fordringar	6	9	9	9	9
Summa omsättn.	93	85	85	85	88
<i>Anläggningsstillgångar</i>					
Materiella anl. tillg.	20	21	23	23	24
Finansiella anl. tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	8	8	8	8	8
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	92	80	65	51	36
Övr. anlägg. tillg.	1	1	1	1	1
Summa anlägg.	121	109	96	82	68
Uppsk. skatteford	3	3	3	3	3
Summa tillgångar	216	196	184	170	159
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Levantörsskulder	42	53	41	35	26
Kortfristiga skulder	34	33	33	33	34
Övriga kortfristiga skulder	30	15	15	15	15
Summa kort. skuld	106	101	89	83	76
Räntebr. skulder	60	51	40	34	26
L. icke räntebr. skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	166	152	129	116	101
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	16	18	18	18	18
Eget kapital	33	26	37	36	40
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	33	26	37	36	40
Summa skulder och E. Kap.	216	196	184	170	159

FRITT KASSAFLÖDE	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	235	301	273	273	284
Sum. Rörelsekostnader	-260	-283	-281	-253	-260
Avskrivningar	-13	-18	-17	-16	-16
EBIT	-38	1	-25	4	8
Skatt på EBIT	7	0	2	0	-1
NOPLAT	-32	0	-23	4	7
Avskrivningar	13	18	17	16	16
Bruttokassaflöde	-19	18	-6	20	23
Föränd. i rörelseskap	-12	-8	2	0	-2
Investeringar	-116	-6	-4	-2	-2
Fritt kassaflöde	-147	4	-8	18	20

KAPITALSTRUKTUR	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Soliditet	15%	13%	20%	21%	25%
Skuldsättningsgrad	308%	396%	221%	192%	131%
Nettoskuld	102	104	79	66	49
Sysselsatt kapital	136	130	115	101	89
Kapit. oms. hastighet	1,1	1,5	1,5	1,6	1,8

TILLVÄXT	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljningstillväxt	84%	28%	-9%	0%	4%
VPA tillväxt (just.)	-35%	-77%	31%	-96%	-468%

DCF VÄRDERING		KASSAFLÖDEN, MSEK	
WACC (%)	15,0 %	NPV FCF (2018-2020)	60
		NPV FCF (2021-2027)	79
		NPV FCF (2028-)	41
		Rörelsefrämmande tillgångar	0
		Räntebärande skulder	-104
		Motiverat värde MSEK	76
Antaganden 2022-2026 (%)			
Genomsn. förs. tillv.	4 %	Motiverat värde per aktie, SEK	0,6
EBIT marginal	7 %	Aktiekurs, SEK	0,5

LÖNSAMHET	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE	0%	-27%	-87%	-3%	11%
ROCE	-44%	1%	-20%	3%	8%
ROIC	-90%	0%	-17%	3%	7%
EBITDA marginal	-11%	6%	-3%	7%	9%
EBIT marginal	-16%	0%	-9%	1%	3%
Nettomarginal	-15%	-3%	-10%	0%	1%

DATA PER AKTIE	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VPA	-0,70	-0,16	-0,21	-0,01	0,03
VPA just.	-0,68	-0,16	-0,21	-0,01	0,03
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	2,01	2,03	0,59	0,50	0,37
Antal aktier	51,02	51,02	132,66	132,66	132,66

VÄRDERING	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EV	240,2	185,4	138,2	125,4	108,8
P/E	-3,9	-10,1	-2,2	-51,8	14,1
P/E diluted	-3,9	-10,1	-2,2	-51,8	14,1
P/Sales	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/Sales	1,0	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	-9,6	10,2	-17,2	6,4	4,5
EV/EBIT	-6,3	309,1	-5,5	34,9	13,3
P/BV	4,1	3,1	1,6	1,7	1,5

AKTIENS UTVECKLING		TILLVÄXT/ÅR	16/18E
1 mån	0,0 %	Omsättning	7,8 %
3 mån	-19,6 %	Rörelseresultat, just.	-19,1 %
12 mån	-75,5 %	V/A, just	-44,8 %
Årets början	-71,5 %	EK	5,0 %

ÄGARSTRUKTUR %	KAPITAL	RÖSTER
Staffan Persson	27,6 %	27,6 %
LMK-bolagen & Stiftelse	20,1 %	20,1 %
Torbjörn Lindgren	10,1 %	10,1 %
Fredrik Grevelius	5,5 %	5,5 %
Erik Åfors	3,9 %	3,9 %
Avanza Pension	3,3 %	3,3 %
Michael Karlsson	2,9 %	2,9 %
Peter Ragnarsson	2,0 %	2,0 %
Roland Schyllit	1,7 %	1,7 %
Mikael Hägg	1,7 %	1,7 %

AKTIEINFORMATION	
Reuterskod	CLEM.ST
Lista	Nasdaq First North
Kurs	0,5
Antal aktier, milj.	132,7
Börsvärde, MSEK	59,7

BOLAGSLEDNING & STYRELSE	
VD	Michael Engström (tf VD)
CFO	Hans Östebo
IR	
Ordf	Torbjörn Lindgren

NÄSTKOMMANDE RAPPORTDATUM	
FY 2018 Results	February 15, 2019
Q1 report	May 09, 2019

ANALYTIKER	
Redeye AB	
Henrik Alveskog	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.alveskog@redeye.se	111 57 Stockholm

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 vinsttillväxt.

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 vinsttillväxt. 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.

Redeye Equity Research team

Management

Björn Fahlén

bjorn.fahlen@redeye.se

Håkan Östling

hakan.ostling@redeye.se

Technology Team

Jonas Amnesten

jonas.amnesten@redeye.se

Henrik Alveskog

henrik.alveskog@redeye.se

Dennis Berggren

dennis.berggren@redeye.se

Havan Hanna

havan.hanna@redeye.se

Kristoffer Lindström

kristoffer.lindstrom@redeye.se

Fredrik Nilsson

fredrik.nilsson@redeye.se

Tomas Otterbeck

tomas.otterbeck@redeye.se

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Viktor Westman

viktor.westman@redeye.se

Editorial

Jim Andersson

jim.andersson@redeye.se

Eddie Palmgren

eddie.palmgren@redeye.se

Ludvig Svensson

ludvig.svensson@redeye.se

Life Science Team

Anders Hedlund

anders.hedlund@redeye.se

Arvid Necander

arvid.necander@redeye.se

Klas Palin

klas.palin@redeye.se

Mathias Spinnars

mathias.spinnars@redeye.se

Erik Nordström (Trainee)

erik.nordstrom@redeye.se

Jakob Svensson (Trainee)

jakob.svensson@redeye.se

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, utarbeta, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders 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 (2018-11-23)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinstutsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	44	47	19	10	21
3,5p - 7,0p	89	80	116	37	50
0,0p - 3,0p	13	19	11	99	75
Antal bolag	146	146	146	146	146

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.

Intressekonflikter

Henrik Alveskog äger aktier i bolaget: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.
