

Clemondo Group

Sektor: Basic Material

Storstädningen avklarad, lönsamhet hägrar

Q4, möjligen det sista förlustkvartalet

Bokslutsrapporten var ingen stor kioskvältare, men innehöll ändå några positiva besked. Det utökade åtgärdsprogrammet uppges vara i allt väsentligt genomfört vid årsskiftet. Effekterna bör alltså synas tydligt redan i Q1 och full effekt lite senare under 2019. Clemondo kommer då ha en betydligt mindre och mer vältrimmad kostym. Enligt bolaget minskar kostnadsmassan med 28 MSEK, vilket gör att de nu bör ha lämnat förlustären bakom sig.

Pressad bruttomarginal

Det siffermässiga utfallet i Q4 var något svagare än vi hade räknat med. Intäkterna minskade med 6 procent Y/Y och EBITDA, exklusive engångskostnader, landade på nollstrecket. Vi hade hoppats på lite mer, främst genom en högre bruttomarginal. Råvarukostnaderna har stigit successivt under fjolåret men bolaget bedömer att de nu har stabiliserats. Clemondo har genomfört flera prishöjningar och fler kommer under 2019. Resultatet längre ned i resultaträkningen var som väntat då kostnaderna för åtgärdsprogrammet blev lägre än bolagets tidigare bedömning. Engångskostnader om netto 6 MSEK belastar det fjärde kvartalet och 19 MSEK total för helåret 2018.

Fokuserar och förenklar

Clemondo kommer fokusera hårdare på de segment där de redan är starka och där de skapar värden för sina kunder. Enligt den nya koncernchefen, Jesper Svensson, har bolaget haft ett alltför brett erbjudande. Vissa delar kan out-sourcas och vissa delar kan göras enklare. Sammantaget ser ledningen nu en stor potential att avsevärt höja lönsamheten.

Små prognosförändringar

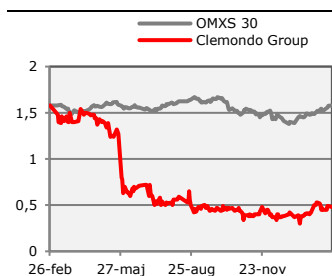
Våra prognosförändringar är relativt små denna gång. Värderingen i vårt base case scenario ger nu ett motiverat värde omkring 0,53 SEK per aktie. Värderingsspannet är alltså stort (0,3-0,9 SEK) främst på grund av en betydande finansiell hävstång där nettolåneskulden överstiger börsvärdet.

NYCKELTAL (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Net sales	301	270	265	275	286	298
EBITDA	18	-17	17	22	25	26
EBIT	1	-34	2	6	9	21
EPS (adj.)	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
EV/Sales	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	10,2	-7,5	7,0	4,9	3,6	2,5
EV/EBIT	309,1	-3,8	69,9	17,4	9,8	3,1
P/E	-10,1	-1,7	-21,6	29,4	10,6	3,4

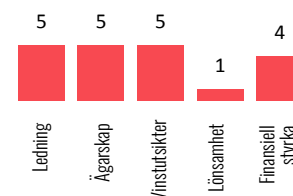
FAIR VALUE RANGE

BEAR	BASE	BULL
0,3	0,5	0,9

VERSUS OMXS30



REDEYE RATING



FAKTA

Ticker	CLEM
Lista	First North
Aktiekurs (SEK)	0,5
Börsvärde (MSEK)	60
Nettoskuld 19E (MSEK)	61
Free Float	40 %
Dagl oms. ('000)	30

ANALYTIKER

Henrik Alveskog
 henrik.alveskog@redeye.se
 Eddie Palmgren
 eddie.palmgren@redeye.se

Storstädningen avklarad, lönsamhet hägrar

Utfallet i Q4-rapporten hamnade strax under våra förväntningar. Lite lägre försäljning och bruttomarginal gjorde att EBITDA justerat för engångskostnader landade runt noll medan vi hade räknat med några miljoner plus. Längre ned i resultaträkningen var utfallet precis som väntat då de totala engångskostnaderna blir lägre än bolagets tidigare bedömning.

Förväntat vs. utfall				
MSEK	Q4'17	Q4'18E	Utfall	Diff
Försäljning	73,4	72,0	69,1	-4%
Bruttoresultat	33,5	31,0	27,7	-11%
EBITDA *	2,5	4,0	-0,2	n.m.
EBITDA	2,4	-5,0	-5,8	n.m.
EBIT	-2,0	-9,0	-9,6	n.m.
Försäljningstillväxt	-19%	-2%	-6%	
Bruttomarginal	45,6%	43,1%	40,1%	
EBITDA-marginal *	3,4%	5,6%	-0,3%	

* Exkl. omstruktureringskostnader.

Källa: Clemondo, Redeye Research

Försäljningstappet har bromsat upp jämfört med läget för omkring ett år sedan men även under Q4 minskade försäljningen inom både Brands och Private Label. Enligt Clemondo beror det på att de har fortsatt att fasa ut olönsamma affärer. De senaste ett och ett halv åren har varit extremt utmanande med fallande volymer och krympande bruttomarginal. Som framgår av sista raden i tabellen nedan har underliggande EBITDA-marginal (justerat för engångskostnader) successivt halkat ned till noll.

Det utökade åtgärdsprogrammet var i huvudsak genomfört vid årsskiftet vilket innebär att Clemondo går in i 2019 med en betydligt mindre kostnadskostym. Bolaget uppskattar de årliga besparingarna till 28 MSEK med full effekt en bit in på 2019. Därmed borde de nu kunna lämna förlusterna bakom sig.

Clemondo, resultaträkning								
MSEK	2017				2018			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Intäkter	95,0	72,4	60,1	73,4	73,9	67,7	59,5	69,1
Bruttoresultat	42,9	35,2	28,3	33,5	32,9	28,9	22,7	27,7
Personalkostnader	-19,7	-19,2	-16,0	-19,0	-19,2	-20,0	-15,2	-27,3
Övriga rörelsekostnader	-12,8	-11,8	-11,2	-12,1	-12,5	-18,2	-11,0	-6,2
EBITDA	10,4	4,2	1,1	2,4	1,2	-9,3	-3,5	-5,8
AV- och nedskrivningar	-4,3	-4,4	-4,4	-4,4	-4,5	-4,6	-4,0	-3,8
EBIT	6,1	-0,2	-3,3	-2,0	-3,3	-13,9	-7,5	-9,6
Tillväxt, Y/Y	214,2%	78,8%	-18,2%	-19,2%	-22,2%	-6,5%	-1,0%	-5,9%
Bruttomarginal	45,1%	48,6%	47,1%	45,6%	44,5%	42,7%	38,2%	40,1%
EBITDA-marginal	10,9%	5,8%	1,8%	3,3%	1,6%	-13,8%	-5,8%	-8,4%
Ca: EBITDA-marginal, exkl e.o. poster	11,7%	6,1%	1,8%	3,3%	1,6%	0,2%	0,0%	-0,3%

Källa: Clemondo Group, Redeye Research

Prognos & Värdering

Lönsamheten än mer i fokus

Den nya ledningen, med VD Jesper Svensson och Michael Engström som ordförande, är tydliga med att bolaget skall fokusera på lönsamma affärer, även om det innebär att man många gånger avstår. Lönsamhet går nu före volym.

Vi räknar med att försäljningen minskar även under 2019 för att sedan vända upp med en årlig tillväxttakt omkring 4 procent. Den förväntade nedgången 2019 beror i första hand på att affärer med sämre lönsamhet avslutas. Exempelvis logistikerbjudandet inom Private Label som läggs ner. Denna har haft en årsomsättning omkring 9 MSEK. Den utökade affären med Bilia är givetvis glädjande och ett steg i rätt riktning. Fordonssegmentet är sannolikt Clemondos starkaste område. Leveranserna till Bilia bedöms öka från tidigare 4 MSEK till 8 MSEK under 2019.

Små prognosförändringar

Våra prognosförändringar är sammantaget ganska små denna gång. Vi tar ytterligare lite höjd för sjunkande volymer 2019 jämfört med innan. Vi är ännu lite osäkra på hur den totala kostnadsbesparingen på 28 MSEK fördelar sig. Vi har främst räknat med lägre personalkostnader och till viss del övriga rörelsekostnader. Bruttomarginalen har varit lägre än normalt under senare tid, bland annat till följd av att lagret i Rörvik har sålts ut till rabatt. Enligt Clemondo har prisökningarna på råvaror nu också stannat av. Det borde göra att bruttomarginalerna kommer förbättras jämfört med nivån 2018. I bästa fall kan de komma tillbaka till nivåer omkring 45-46% som bolaget hade för bara ett par år sedan.

Eventuella förvärv inkluderar vi inte, även om bolaget tidigare sagt att det finns på deras agenda. Men balansräkningen klarar knappast av något förvärv de närmaste åren utan skulle kräva en nyemission. När och om det sker, utvärderar vi det då.

Vi intecknar 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 genomförts 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 vågar ännu inte inteckna fullt ut att bolaget når sin målsättning som är 10 procent på EBITDA-nivå.

Redeyes prognoser

MSEK	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Intäkter	235	301	270	265	275	286
Bruttoresultat	105	140	112	114	121	129
EBITDA	-25,0	18,1	-17,4	17,2	21,6	24,6
AV- och nedskrivningar	-13,4	-17,5	-16,9	-15,5	-15,6	-15,6
EBIT exkl e.o. poster	5,1	0,6	-15,5	2,7	6,1	9,0
EBIT	-38,4	0,6	-34,3	1,7	6,1	9,0
Finansnetto	-4,5	-5,2	-5,3	-4,8	-3,8	-2,7
Resultat före skatt	-42,9	-4,6	-39,6	-3,1	2,3	6,3
Tillväxt och marginaler						
Försäljningstillväxt	83,9%	28,0%	-10,2%	-2,0%	4,0%	4,0%
Bruttomarginal	44,8%	46,5%	41,5%	43,0%	44,0%	45,0%
EBITDA-marginal	-10,6%	6,0%	-6,5%	6,5%	7,9%	8,6%
EBIT-marginal, ex e.o.	2,2%	0,2%	-5,7%	1,0%	2,2%	3,1%

Källa: Clemondo, Redeye Research

Värdering

Motiverat värde:
~0,53 SEK per aktie

Vår DCF-modell värderar hela rörelsen till cirka 144 MSEK. Med avdrag för räntebärande nettoskuld blir motiverat börsvärde omkring 70 MSEK, eller **0,53 kronor per aktie**. Vid tillfället för vår senaste analysuppdatering, 23 november 2018, var motsvarande värde 0,58 SEK per aktie. Skillnaden beror på något lägre prognoser för de närmaste åren.

Våra långsiktiga antaganden för Clemondos tillväxt och lönsamhet åren 2022-26 är oförändrade.

- 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). Clemondo straffas av sin historiskt dåliga lönsamhet. Denna borde nu kunna förbättras och sänka vår WACC under kommande år.

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%	0,41	0,51	0,62	0,72	0,82
15,0%	0,35	0,44	0,53	0,62	0,71
16,0%	0,30	0,38	0,46	0,54	0,62

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 betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport: Inga förändringar.

Ledning: 5,0

Den ny tillträdde VD'n Jesper Svensson är internrekryterad och därmed känd av styrelsen. Men i rollen som VD är han ändå ett oprövat kort. Efter ett par ganska turbulenta år har vi vissa svårigheter 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 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. 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 nu ha finansiella resurser som kommer räcka för de åtgärder som krävs för att nå lönsamhet.

RESULTRÄKNING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättning	301	270	265	275	286
Summa rörelsekostnader	-283	-288	-248	-254	-262
EBITDA	18	-17	17	22	25
Avskrivningar materiella tillg.	-2	-2	-1	-1	-1
Avskrivningar immateriella tillg.	-16	-15	-15	-15	-15
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	1	-34	2	6	9
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-5	-5	-5	-4	-3
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-5	-40	-3	2	6
Skatt	-4	7	0	0	-1
Nettoreultat	-8	-33	-3	2	6

BALANSRÄKNING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	0	0	1	1	1
Kundfordringar	35	30	30	31	32
Lager	40	34	32	33	34
Andra fordringar	9	9	9	9	9
Summa omsätt.	85	73	72	74	77
<i>Anläggningsstillgångar</i>					
Materiella anl. tillg.	21	18	19	19	20
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.	80	68	54	39	25
Övr. anlägg. tillg.	1	1	1	1	1
Summa anlägg.	109	94	80	67	53
Uppsk. skatteford	3	8	8	8	8
Summa tillgångar	196	174	159	148	137
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Levantörsskulder	53	33	28	21	13
Kortfristiga skulder	33	42	41	42	44
Övriga kortfristiga skulder	15	15	15	15	15
Summa kort. skuld	101	90	84	79	72
Räntebr. skulder	51	41	34	26	16
L. icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	152	130	118	105	88
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	18	13	13	13	13
Eget kapital	26	31	28	30	36
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	26	31	28	30	36
Summa skulder och E. Kap.	196	174	159	148	137

FRITT KASSAFLÖDE	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättning	301	270	265	275	286
Sum. Rörelsekostnader	-283	-288	-248	-254	-262
Avskrivningar	-18	-17	-16	-16	-16
EBIT	1	-34	2	6	9
Skatt på EBIT	0	6	0	-1	-1
NOPLAT	0	-28	2	5	8
Avskrivningar	18	17	16	16	16
Bruttokassaflöde	18	-11	17	21	24
Föränd. i rörelseskap	-8	20	2	-1	-1
Investeringar	-6	-2	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	4	7	17	18	21

KAPITALSTRUKTUR	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Soliditet	13%	18%	18%	20%	26%
Skuldsättningsgrad	396%	236%	220%	157%	81%
Nettoskuld	104	73	61	46	28
Sysselsatt kapital	130	105	89	77	64
Kapit. oms. hastighet	1,5	1,5	1,7	1,9	2,1

TILLVÄXT	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljningstillväxt	28%	-10%	-2%	4%	4%
VPA tillväxt (just.)	-77%	55%	-92%	-173%	178%

DCF VÄRDERING		KASSAFLÖDEN, MSEK	
WACC (%)	15,0 %	NPV FCF (2018-2020)	43
		NPV FCF (2021-2027)	63
		NPV FCF (2028-)	38
		Rörelsefrämmande tillgångar	0
		Räntebärande skulder	-74
		Motiverat värde MSEK	70
Antaganden 2022-2026 (%)			
Genomsn. förs. tillv.	4 %	Motiverat värde per aktie, SEK	0,5
EBIT marginal	7 %	Aktiekurs, SEK	0,5

LÖNSAMHET	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ROE	-27%	-114%	-9%	7%	17%
ROCE	1%	-29%	2%	7%	13%
ROIC	0%	-22%	1%	6%	11%
EBITDA marginal	6%	-6%	7%	8%	9%
EBIT marginal	0%	-13%	1%	2%	3%
Nettomarginal	-3%	-12%	-1%	1%	2%

DATA PER AKTIE	2017	2018	2019E	2020E	2021E
VPA	-0,16	-0,25	-0,02	0,02	0,04
VPA just.	-0,16	-0,25	-0,02	0,02	0,04
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	2,03	0,55	0,46	0,35	0,21
Antal aktier	51,02	132,66	132,66	132,66	132,66

VÄRDERING	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EV	185,4	130,5	120,7	106,0	87,6
P/E	-10,1	-1,7	-21,6	29,4	10,6
P/E diluted	-10,1	-1,7	-21,6	29,4	10,6
P/Sales	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/Sales	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	10,2	-7,5	7,0	4,9	3,6
EV/EBIT	309,1	-3,8	69,9	17,4	9,8
P/BV	3,1	1,8	2,1	2,0	1,7

AKTIENS UTVECKLING		TILLVÄXT/ÅR	16/18
1 mån	2,3 %	Omsättning	-6,2 %
3 mån	-6,3 %	Rörelseresultat, just.	69,6 %
12 mån	-67,9 %	V/A, just	-63,8 %
Årets början	7,1 %	EK	3,9 %

ÄGARSTRUKTUR %	KAPITAL	RÖSTER
Staffan Persson	27,6 %	27,6 %
LMK-bolagen & Stiftelse	20,1 %	20,1 %
Fredrik Grevelius	5,5 %	5,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,2 %	5,2 %
Danica Pension	4,6 %	4,6 %
Torbjörn Lindgren	3,9 %	3,9 %
Erik Hantoft	2,4 %	2,4 %
Avanza Pension	2,0 %	2,0 %
Peter Ragnarsson	2,0 %	2,0 %
Michael Karlsson	1,9 %	1,9 %

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

BOLAGSLEDNING & STYRELSE	
VD	Jesper Svensson
CFO	Hans Östebo
IR	
Ordf	Michael Engström

NÄSTKOMMANDE RAPPORTDATUM	
Q1 report	May 09, 2019
Q2 report	August 23, 2019

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

Eddie Palmgren
eddie.palmgren@redeye.se

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 (2019-02-25)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinstutsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	47	46	18	10	20
3,5p - 7,0p	88	84	118	41	53
0,0p - 3,0p	13	18	12	97	75
Antal bolag	148	148	148	148	148

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.

CONFLICT OF INTERESTS

Henrik Alveskog owns shares in the company : No

Eddie Palmgren owns shares in the company : No

Redeye performs/have performed services for the Company and receives/have received compensation from the Company in connection with this.
