

Uppdatering Q1-rapport 2020

2020-05-15

Clemondo: Framgången fortsätter

- Första kvartalet som förväntat, bekräftar fortsättning av turnaround
- Vi höjer förväntad omsättning under de närmsta kvartalen
- Därmed höjs värderingsintervallet till 2,04 – 2,68 SEK per aktie

Analytiker

Alf Riple, CFA

073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se

Pascal Dettwiler

073-332 1473
pascal.dettwiler@vhcorp.se

Aktiens kortnamn	CLEM
Industri	Kemisk tillverkning
Handelsplats	Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK)	2,54
Börsvärde (MSEK)	420,0
Bolagsvärde (MSEK)	490,4
Utestående aktier (M)	132,7
- varav free float (M)	63,6

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 2,04 - 2,68 SEK

Clemondo Group AB

Adress	Makadamgatan 16 250 13 Helsingborg
Hemsida	clemondo.se
VD	Jesper Svensson

Huvudägare (31 Mar 2020)

	Capital (%)
LMK Forward AB	20,1
Nortal Investments AB	10,8
Avanza Pension	4,9
Futur Pension	4,0
Nordnet Pensionsförsäkring AB	3,5

Aktiekursens utveckling



Källa: FactSet

Clemondos rapport för första kvartalet presenterades i onsdags och kom ut väl i linje med våra förväntningar. Bolaget påpekar, precis som vi har antagit, att den allt väsentliga delen av efterfrågeökningen som följd av coronakrisen kommer först under andra kvartalet och framåt. I första kvartalets siffror syns nästan ingen coroneffekt. Kvartalsciffrorna ger oss därmed inte mycket anledning att ändra vårt ekonomiska scenario. Emellertid anser vi att summan av nyheterna som presenterats sedan vår senaste analysuppdatering i april, motiverar en mindre uppjustering av våra omsättningsestimater. Detta leder i sin tur till ett något högre värderingsintervall.

Resultaträkningen i första kvartalet var bra i linje med våra förväntningar ned på EBT-nivå. Nettoomsättningen kom in 3,5 miljoner SEK högre än förväntat och landade på 77,5 miljoner SEK. Till följd av den högre omsättningen underskattade vi Kostnad sålda varor med ungefär lika mycket. Detta skvallrar i sin tur om att bruttomarginalen blev lägre än vår förväntan; 42,0 procent istället för 44,0 procent i prognosen.

Personalkostnader och Övriga rörelsekostnader var nästan exakt lika med våra förväntningar. Det var inte heller några större avvikelser på andra kostnader och vinst före skatt avvek därmed med mindre än en miljon SEK från vår uppskattning.

Enligt rapporten fanns det inga medel i Kassa och bank vid periodens utgång. Detta beror på att bolaget använder sig av en checkräkningskredit för att finansiera den löpande verksamheten. Bolaget har ett totalt kreditutrymme om 100 miljoner SEK, varav checkräkningskrediten uppgår till 50 miljoner SEK. Enligt våra beräkningar uppgick den utnyttjade checkräkningskrediten till 33,1 miljoner SEK vid utgången av Q1, vilket är väsentligt högre än vårt estimat på 19 miljoner SEK.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Intäkter	269,2	250,0	353,1	343,9	350,8
Tillväxt (%)	(10,5%)	(7,1%)	41,2%	(2,6%)	2,0%
Bruttomarginal (%)	41,4%	43,0%	43,6%	44,3%	44,0%
EBIT	(34,4)	2,1	44,1	38,1	39,0
EBIT-marginal (%)	neg	0,8%	12,5%	11,1%	11,1%
Kassa	(0,0)	0,0	2,1	27,8	53,0
Tillgångar	174,3	151,5	165,5	182,5	201,2
Eget kapital	30,7	28,8	60,4	88,9	124,4
Soliditet (%)	17,6%	19,0%	36,5%	48,7%	61,8%
P/E	neg	neg	13,3	14,7	14,0
ROE	neg	neg	52,3%	32,0%	24,2%
EV/EBIT (x)	neg	239,2	11,1	12,9	12,6
EV/Sales (x)	1,8	2,0	1,4	1,4	1,4

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kraftig ökning i rörelsefordringar

Detta kan hänföras en kraftig ökning av rörelsefordringar under perioden, som ökat med 16,2 miljoner SEK sedan utgången av 2019. Den kraftiga uppgången beror på att bolagets kundfordringar har svällt till följd av den extrema efterfrågan på handsprit och ytdesinfektion under de sista veckorna av Q1, till följd av den pågående pandemin.

Checkkrediterna avbetalad under Q4?

Då bolaget har förkortat betalningstiderna för sina kunder räknar vi med att det uppbundna kapitalet i rörelsefordringar kommer reverseras under innevarande kvartal och sjunka närmre den historiska nivån. Detta möjliggör en frigöring av kapital, som kommer sänka checkräkningskrediterna. I takt med att bolaget genererar fria kassaflöden kommer checkräkningskrediterna successivt amorteras ned och vi ser framför oss att den är avbetalad under Q4 i år.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2020

kSEK	Q1 '19	Q1 '20est	Q1 '20act	Diff
Nettoomsättning	69 561	73 971	77 516	3 545
Summa intäkter	69 561	73 971	77 516	3 545
Kostnad sålda varor	(40 202)	(41 424)	(44 967)	(3 543)
Personalkostnader	(15 008)	(13 000)	(13 171)	(171)
Övriga rörelsekostnader	(9 926)	(9 750)	(9 726)	24
Total OPEX	(65 136)	(64 174)	(67 864)	(3 690)
EBITDA	4 425	9 797	9 652	(145)
Av- och nedskrivningar	(3 928)	(3 132)	(3 769)	(637)
EBIT	497	6 665	5 883	(782)
Finansnetto	(1 150)	(935)	(890)	45
EBT	(653)	5 730	4 992	(738)
Skatt	(346)	-	(1 589)	(1 589)
Periodens resultat	(999)	5 730	3 403	(2 327)
Utnyttjad checkräkningskredit	29 300	19 007	33 100	14 093
Eget kapital	29 739	34 565	32 239	(2 326)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Tre anledningar att höja omsättningsprognosen

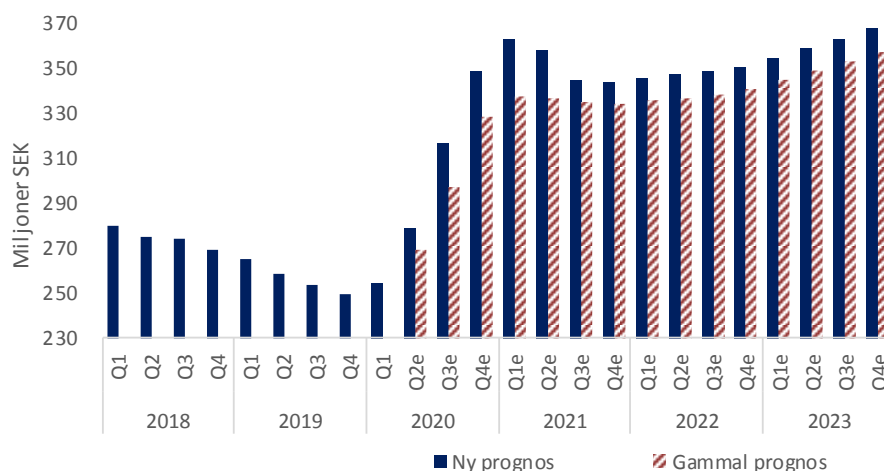
När vi gått genom vår värderingsmodell i efterhand av kvartalsrapporten ser vi huvudsakligen tre anledningar till att omvärdera vår prognos på bolagets framtida intäkter. Den första är att omsättningen i första kvartalet blev något högre än vi hade förväntat oss. Den andra är att bolaget kommer köra treskiftsproduktion hela juli, istället för att som under tidigare år stänga ner fabriken för periodiskt underhåll under lågsäsongen. Slutligen har bolaget aviserat ett nytt avtal som tillfälligt adderar försäljning om 3,5 miljoner SEK genom en befintlig återförsäljare.

Tillfällig topp för omsättning: 363 MSEK under 12 mån Q2'20 - Q1'21

Vi illustrerar den nya och gamla omsättningsprognosen i Figur 1 på nästa sida. Figuren visar att förändringen slår genom först och främst under andra och tredje kvartalet i år. Vi räknar nu med en total omsättning om 321 miljoner SEK för den 12-månadersperiod som slutar med tredje kvartalet 2020, mot tidigare 298 miljoner SEK. Blickar man ett halvår längre fram, når 12-månaders rullande omsättning en tillfällig topp under första kvartalet 2021 med en nettoomsättning om 363 miljoner SEK. Detta är 25 miljoner SEK högre än i vår prognos från april.

Som grafen visar har vi även gjort en marginell prognosändring för andra halvåret 2021 och framåt. Vi räknar med en viss avmattning när coronakrisen går ur sin mest intensiva fas, fast vi tror att krisen medför en långsiktig beteendeförändring som innebär högre förbrukning av rengöringsmedel som handsprit och ytdesinfektion även på längre sikt.

Figur 1: Reviderad 12-mån rullande omsättningsprognos



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

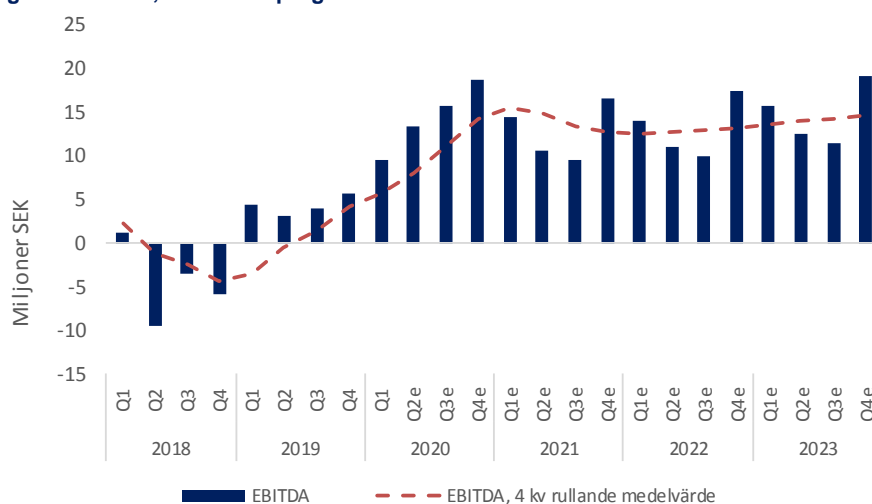
Något lägre bruttomarginal i den korta prognosen

Vi har även gjort några mindre justeringar av bruttomarginalen i scenariot eftersom vår prognos låg lite för högt under första kvartalet. Vi har sänkt estimatet från 45 till 43 procent under andra kvartalet och från 45 till 44 procent under tredje kvartalet. Detta ska jämföras med utfallet 42 procent under första kvartalet och genomsnittet 43 procent för året 2019. Bolaget rapporterar att marginalerna har förbättrats inom varje enskilt affärsområde, men försämrats genom att mixen har förskjutits mot affärsområdet Hygien där marginalerna är lägst. Denna effekt riskerar att bli ytterligare förstärkt under kommande kvartal. Dock förväntar vi oss ett positivt bidrag från att Clemondo har ingått avtal om leveranser med regioner och kommuner som inte är avtalskunder och där marginalerna kan antas vara högre. Hur mycket detta påverkar bolagets samlade bruttomarginal är svårt att uppskatta.

EBITDA-trenden fortsätter uppåt

Vi har inte gjort några väsentliga förändringar av kostnadsestimaten i vårt ekonomiska scenario. Därmed ser vi en fortsättning av trenden mot ett ständigt starkare EBITDA-resultat. Första kvartalet blev ytterligare en bekräftelse av den turnaround som har genomförts under nuvarande bolagsledning, där EBITDA räknat som fyra kvartals medelvärde har vänts från -4,4 miljoner SEK till +5,6 miljoner SEK under loppet av fem kvartal. Blickar vi fram till Q1 2021, visar vår prognos nästan en tredubbling av detta medelvärde till 15,6 miljoner SEK.

Figur 2: EBITDA, utfall och prognos



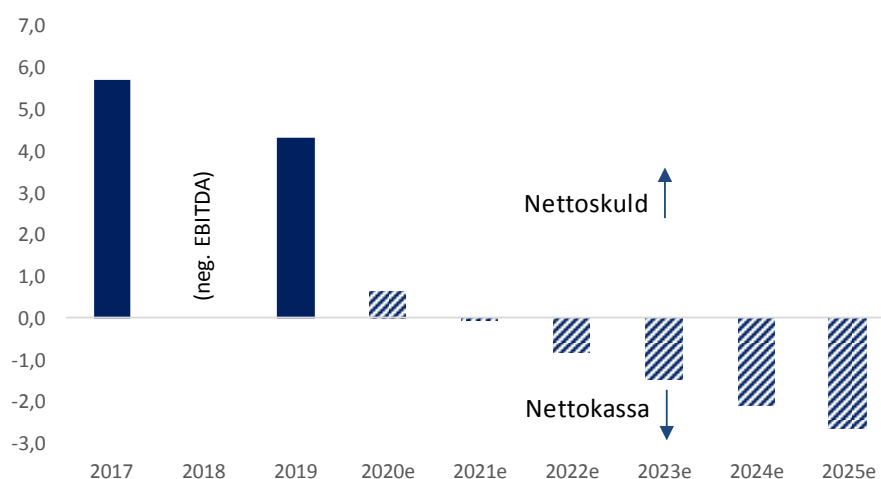
Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

De ändringar vi har gjort i det ekonomiska scenariot avser i första hand de närmsta kvartalen medan den långsiktiga bilden förblir relativt oförändrad. Därmed visar vår värderingsmodell en ganska modest ändring i motiverat bolagsvärde, se nedan. Vi har valt att göra en konservativ värdering och lämna utrymme åt bolaget att överraska på uppsidan. Istället för att ta ut samtliga potentiella framgångar i förskott, ser vi flera möjliga värderingsnycklar som kan motivera positiva värderingsändringar i framtiden.

Soliditetsmål kan nås under 2020

En nuvarande svaghet i bolaget, som kan komma att förbättras, är kapitalstrukturen. Det egna kapitalet är lågt och skuldsättningen är hög. Bolaget finansierar den löpande verksamheten med en checkräkningskredit. Om vår prognos faller ut väl, kan denna bild ändras redan under loppet innevarande år. När det gäller soliditeten (= eget kapital / balansomslutning), har bolaget ett mål om att nå minst 30 procent. Enligt våra prognoser nås detta mål precis i övergången mellan tredje och fjärde kvartalet i år. Kassaflödena beräknas enligt vår prognos bli tillräckliga till att fullt amortera checkräkningskrediten under fjärde kvartalet, varefter bolaget kommer att bygga en positiv kassabehållning. Vid slutet av 2021 kan kassabehållningen ha vuxit förbi kvarvarande finansiella skulder så att den nuvarande nettoskulden vänds till nettokassa, ref. Figur 3 nedan. Likviditeten kan användas till att amortera ytterligare på bruttoskulden och därmed stärka finansnettot, aktualisera bolagets förvärsaganda eller eventuellt finansiera utdelningar till aktieägarna.

Figur 3: Nettoskuld/EBITDA



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Sänkt risk kan motivera lägre WACC

Efterhand som bolaget förstärker balansräkningen och bygger ett track record av varaktig lönsamhet, sänks risken i bolaget. I vår värderingsmodell kan det motivera en framtida sänkning av diskonteringsräntan (WACC), vilket allt annat lika höjer värderingen.

Möjligheter till högre långsiktig bruttomarginal

Ytterligare en viktig variabel i värderingen är antagandet om den framtida bruttomarginalen. Bolaget erövrar marknadsandelar i det historiskt största affärsområdet, Fordon, där marginalerna är höga. Senare i år kommer bolaget att lansera en ny produktserie inom fordonsvård som enligt bolaget innebär avsevärt lägre miljöbelastning med minst lika bra rengöringsresultat. Dessutom arbetas det ständigt på operationella processförbättringar inom hela inköps- och produktionskedjan. Därmed finns möjligheten att bruttomarginalen i framtiden blir högre än den långsiktiga nivån om 44 procent som vi har räknat med.

Nytt värderingsintervall: 2,04 - 2,68 SEK/aktie

Slutligen finns det fortfarande möjligheter att omsättningsökningen som följd av COVID-19 blir både kraftigare och mer varaktig än vi har tagit höjd för. Vi har emellertid valt att hålla oss till relativt konservativa antaganden, och låter det bli upp till bolaget att överträffa dem för att låsa upp framtida värderingshöjningar. **Med våra nuvarande förutsättningar pekar vår värderingsmodell på ett motiverat spann om 2,04 – 2,68 SEK per aktie, vilket är en höjning från 1,90 – 2,48 i vår senaste analys från 9 april.**

Känslighetsanalys: WACC och bruttomarginal

För att illustrera effekten av en eventuell framtida justering av de viktiga variablerna som nämns ovan, WACC och långsiktig bruttomarginal, har vi inkluderat en känslighetsanalys av de två variablerna. Tabell 3 nedan visar en uppskattning av hur mycket vårt värderingsintervall skulle höjas eller sänkas, räknat som SEK per aktie, vid justering av variablerna jämfört med vårt basscenario med 13 procents WACC och 44 procents långsiktig bruttomarginal.

Tabell 3: Känslighetsanalys, utslag per aktie (SEK)

		Långsiktig bruttomarginal				
		40%	42%	44%	46%	48%
WACC	15%	-1,04	-0,75	-0,45	-0,16	0,14
	14%	-0,89	-0,57	-0,25	0,08	0,40
	13%	-0,72	-0,36	0,00	0,36	0,72
	12%	-0,50	-0,10	0,30	0,70	1,10
	11%	-0,24	0,21	0,66	1,11	1,57

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	300 897	269 247	250 023	353 134	343 946	350 825	368 366	386 785
Summa intäkter	300 897	269 247	250 023	353 134	343 946	350 825	368 366	386 785
Kostnad sålda varor	(161 038)	(157 908)	(142 500)	(199 209)	(191 731)	(196 462)	(206 285)	(216 599)
Bruttovinst	139 859	111 339	107 523	153 925	152 215	154 363	162 081	170 185
Personalkostnader	(73 806)	(81 700)	(52 625)	(54 771)	(56 000)	(56 000)	(56 000)	(57 058)
Övriga rörelsekostnader	(48 001)	(47 080)	(37 675)	(41 762)	(45 080)	(45 920)	(47 180)	(48 499)
EBITDA	18 052	(17 441)	17 223	57 392	51 135	52 443	58 901	64 628
Av- och nedskrivningar	(17 497)	(16 920)	(15 173)	(13 292)	(13 071)	(13 429)	(13 721)	(13 958)
EBIT	555	(34 361)	2 050	44 099	38 064	39 014	45 181	50 670
Finansnetto	(5 213)	(5 285)	(4 364)	(3 249)	(2 196)	(1 136)	(206)	-
EBT	(4 658)	(39 646)	(2 314)	40 851	35 868	37 878	44 975	50 670
Skatt	(3 408)	7 022	(1 500)	(9 263)	(7 389)	(7 803)	(9 265)	(10 438)
Periodens resultat	(8 066)	(32 624)	(3 814)	31 588	28 479	30 075	35 710	40 232
Vinst per aktie (SEK)	(0,06)	(0,25)	(0,03)	0,24	0,21	0,23	0,27	0,30
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	-10,5%	-7,1%	41,2%	-2,6%	2,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	na	na	na	233,2%	-10,9%	2,6%	12,3%	9,7%
EBIT	na	na	na	2051,2%	-13,7%	2,5%	15,8%	12,2%
Resultat	na	na	na	na	-9,8%	5,6%	18,7%	12,7%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	46,5%	41,4%	43,0%	43,6%	44,3%	44,0%	44,0%	44,0%
EBITDA marginal	6,0%	neg	6,9%	16,3%	14,9%	14,9%	16,0%	16,7%
EBIT marginal	0,2%	neg	0,8%	12,5%	11,1%	11,1%	12,3%	13,1%
EBT marginal	neg	neg	neg	11,6%	10,4%	10,8%	12,2%	13,1%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	8,9%	8,3%	8,6%	9,7%	10,4%
Personalkostnader	24,5%	30,3%	21,0%	15,5%	16,3%	16,0%	15,2%	14,8%
Totala rörelsekostnader	40,5%	47,8%	36,1%	27,3%	29,4%	29,1%	28,0%	27,3%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	52,3%	32,0%	24,2%	22,3%	20,1%
ROIC	0,3%	neg	1,4%	32,3%	31,1%	34,6%	43,4%	53,2%
ROCE	0,5%	neg	2,5%	35,9%	26,1%	21,9%	21,1%	19,1%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Varulager	40 421	33 849	32 211	40 924	41 043	41 864	43 957	46 155
Kundfordringar	43 872	39 290	35 667	53 148	52 351	53 398	56 067	58 871
Kassa och bank	217	(2)	1	2 105	27 838	53 024	87 329	134 595
Summa omsättningstillg.	84 510	73 137	67 879	96 176	121 232	148 285	187 353	239 620
Materiella tillgångar	21 092	17 453	12 641	14 603	16 531	18 102	19 382	20 424
Immateriella tillgångar	87 544	75 722	64 638	54 395	44 395	34 395	24 395	14 395
Finansiella tillgångar	3 092	8 012	6 344	369	369	369	369	369
Summa anläggningstillg.	111 728	101 187	83 623	69 367	61 295	52 866	44 146	35 188
Summa tillgångar	196 238	174 324	151 502	165 543	182 527	201 152	231 499	274 808
Kortfristiga rörelseskulder	47 829	57 150	38 158	54 955	57 460	58 609	61 540	64 617
Övriga kortfristiga skulder	52 519	32 909	47 293	13 189	9 189	1 189	-	-
Summa kortfristiga sk.	100 348	90 059	85 451	68 144	66 649	59 798	61 540	64 617
Långfristiga skulder kreditinst.	51 332	40 541	27 251	27 104	17 104	7 104	-	-
Avsättningar	18 335	12 990	9 963	9 872	9 872	9 872	9 872	9 872
Summa eget kapital	26 226	30 738	28 835	60 423	88 902	124 377	160 087	200 319
Summa skulder & EK	196 241	174 328	151 500	165 543	182 527	201 152	231 499	274 808

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Löpande verksamheten	11 137	(25 827)	9 922	50 573	41 550	43 504	49 430	54 190
Förändring i rörelsekapital	3 669	20 270	(6 009)	(9 403)	3 183	(719)	(1 833)	(1 924)
Investeringsverksamheten	(1 098)	(1 085)	(63)	(4 815)	(5 000)	(5 000)	(5 000)	(5 000)
Finansieringsverksamheten	(13 526)	6 423	(3 853)	(34 251)	(14 000)	(12 600)	(8 293)	-
Periodens kassaflöde	182	(219)	(3)	2 104	25 734	25 186	34 305	47 266
Ingående balans	35	217	(2)	1	2 105	27 838	53 024	87 329
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	217	(2)	1	2 105	27 838	53 024	87 329	134 595

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Nettoomsättning	69 561	61 729	54 166	64 567	77 516	86 612	92 011	96 995
Summa intäkter	69 561	61 729	54 166	64 567	77 516	86 612	92 011	96 995
Kostnad sålda varor	(40 202)	(34 498)	(31 360)	(36 440)	(44 967)	(49 369)	(51 526)	(53 347)
Bruttovinst	29 359	27 231	22 806	28 127	32 549	37 243	40 485	43 648
Personalkostnader	(15 008)	(13 696)	(10 841)	(13 080)	(13 171)	(13 600)	(14 000)	(14 000)
Övriga rörelsekostnader	(9 926)	(10 437)	(7 985)	(9 327)	(9 726)	(10 336)	(10 780)	(10 920)
EBITDA	4 425	3 098	3 980	5 720	9 652	13 307	15 705	18 728
Av- och nedskrivningar	(3 928)	(3 864)	(3 836)	(3 545)	(3 769)	(3 106)	(3 201)	(3 216)
EBIT	497	(766)	144	2 175	5 883	10 201	12 504	15 512
Finansnetto	(1 150)	(1 118)	(1 180)	(916)	(890)	(904)	(780)	(674)
EBT	(653)	(1 884)	(1 036)	1 259	4 993	9 297	11 723	14 838
Skatt	(346)	(83)	(264)	(807)	(1 589)	(1 990)	(2 509)	(3 175)
Periodens resultat	(999)	(1 967)	(1 300)	452	3 404	7 307	9 215	11 662
Vinst per aktie (SEK)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	0,00	0,03	0,06	0,07	0,09
Y/Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	(5,8%)	(8,8%)	(9,0%)	(5,3%)	11,4%	40,3%	69,9%	50,2%
EBITDA	278,2%	na	na	na	118,1%	329,5%	294,6%	227,4%
EBIT	na	na	na	na	1083,7%	na	8583,3%	613,2%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	2480,2%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	42,2%	44,1%	42,1%	43,6%	42,0%	43,0%	44,0%	45,0%
EBITDA marginal	neg	neg	6,4%	5,0%	12,5%	15,4%	17,1%	19,3%
EBIT marginal	neg	neg	0,7%	neg	7,6%	11,8%	13,6%	16,0%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	6,4%	10,7%	12,7%	15,3%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	4,4%	8,4%	10,0%	12,0%
Personalkostnader	21,6%	22,2%	20,0%	20,3%	17,0%	15,7%	15,2%	14,4%
Totala rörelsekostnader	35,8%	39,1%	34,8%	34,7%	29,5%	27,6%	26,9%	25,7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	1,6%	10,6%	18,5%	18,9%	19,3%
ROIC	0,3%	neg	0,1%	1,5%	4,1%	7,2%	9,1%	11,4%
ROCE	0,5%	neg	0,2%	2,6%	6,7%	10,6%	11,6%	12,6%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Varulager	33 438	38 372	33 736	32 211	29 603	37 872	39 527	40 924
Kundfordringar	40 681	35 458	35 270	35 667	51 417	47 459	50 417	53 148
Kassa och bank	2	1	-	1	-	(0)	(0)	2 105
Summa omsättningstillg.	74 121	73 831	69 006	67 879	81 020	85 331	89 944	96 176
Materiella tillgångar	16 139	14 867	13 680	12 641	12 126	14 020	14 319	14 603
Immateriella tillgångar	72 950	70 178	67 407	64 638	61 895	59 395	56 895	54 395
Finansiella tillgångar	7 498	7 239	7 285	6 344	4 664	2 674	369	369
Summa anläggningstillg.	96 587	92 284	88 372	83 623	78 685	76 089	71 583	69 367
Summa tillgångar	170 708	166 115	157 378	151 502	159 705	161 420	161 527	165 543
Kortfristiga rörelseskulder	50 981	56 447	51 947	38 158	46 233	48 693	51 950	54 955
Övriga kortfristiga skulder	42 051	37 817	36 382	47 293	44 257	36 205	23 840	13 189
Summa kortfristiga sk.	93 032	94 264	88 329	85 451	90 490	84 898	75 790	68 144
Långfristiga skulder kreditinst.	37 365	33 676	30 429	27 251	27 104	27 104	27 104	27 104
Avsättningar	10 572	10 403	10 238	9 963	9 872	9 872	9 872	9 872
Summa eget kapital	29 739	27 770	28 383	28 835	32 239	39 546	48 761	60 423
Summa skulder & EK	170 708	166 113	157 379	151 500	159 705	161 420	161 527	165 543

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020e	Q3 2020e	Q4 2020e
Löpande verksamheten	648	1 847	1 930	5 497	8 570	12 403	14 721	14 878
Förändring i rörelsekapital	(6 774)	6 125	692	(6 052)	(5 073)	(1 851)	(1 356)	(1 122)
Investeringsverksamheten	76	(152)	56	(43)	(315)	(2 500)	(1 000)	(1 000)
Finansieringsverksamheten	6 049	(7 821)	(2 680)	599	(3 183)	(8 052)	(12 365)	(10 651)
Periodens kassaflöde	(1)	(1)	(2)	1	(1)	(0)	(0)	2 105
Ingående balans	(2,00)	2	1	-	1	-	(0)	(0)
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	2	1	-	1	-	(0)	(0)	2 105

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 investeringsanalysers 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

