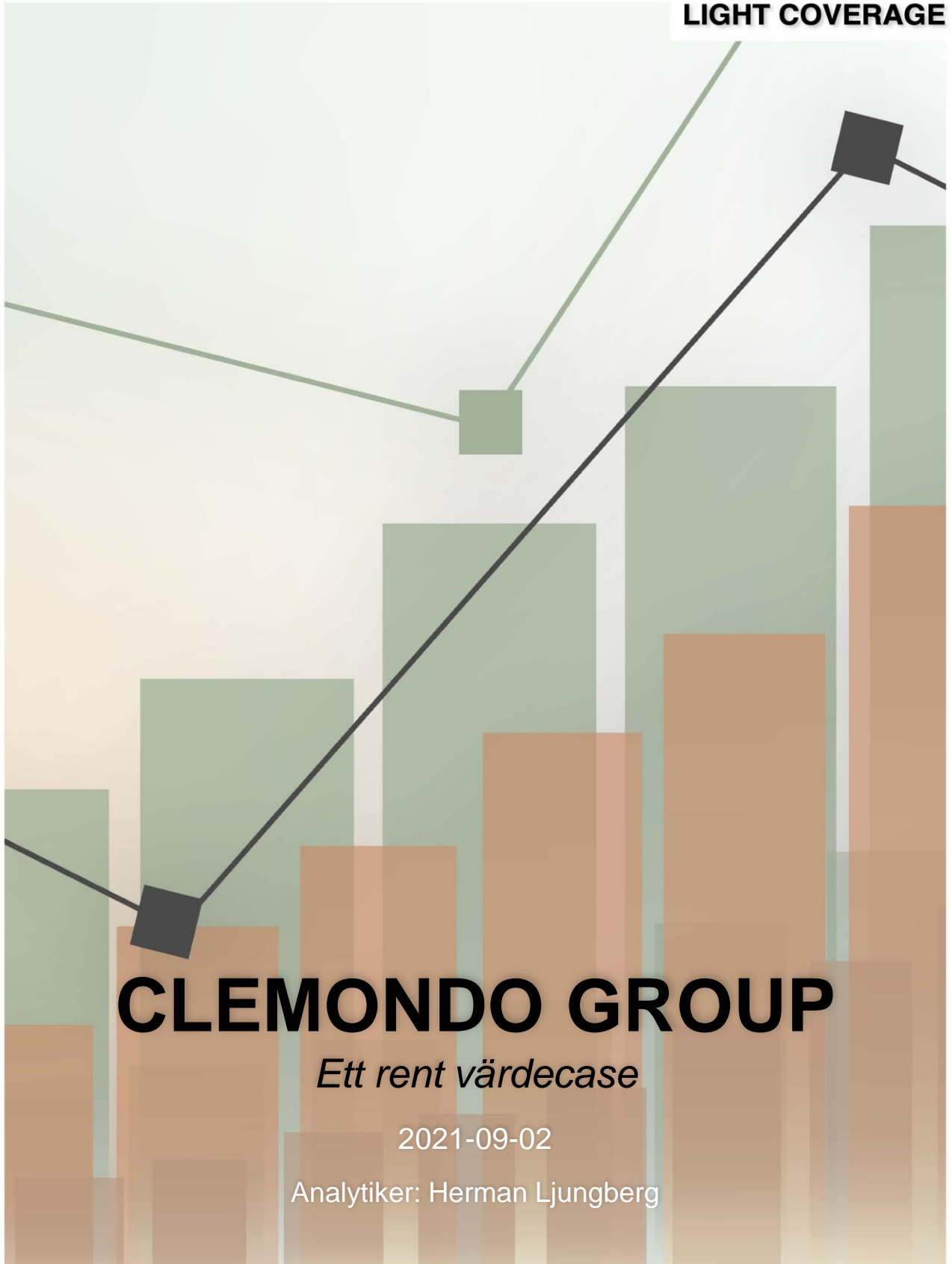


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

## ETT RENT VÄRDECASE

Clemondo Group AB ("Clemondo" eller "Bolaget") tillverkar rengöringsmedel och underhållsprodukter inom tre huvudsakliga marknadsområden, *Fordon*, *Industri* samt *Hygien*. Covid-19 medförde exponentiell tillväxt i efterfrågan av hygienprodukter och Bolagets nettoomsättning växte med 45,5 % från år 2019, därav var år 2020 exceptionellt och Analyst Group anser därför det är mest rättvist att utgå från år 2019. Nettoomsättningen prognostiseras uppgå till 370,7 MSEK år 2022, främst drivet av starka underliggande marknadstrender, höjd produktionskapacitet samt ett hållbarhetsfokus som möter marknadens efterfrågan. Större marknadsandelar förväntas skapa skalfördelar och en förbättrad operativ hävstång, vilket förväntas öka EBIT-marginalen från 5,1 % år 2019 till 11,0 % år 2022. Utifrån en relativvärdering med en tillämpad EV/EBIT målmultipel om 9,6x härleds ett motiverat värde per aktie om 2,39 kr.

#### Starka underliggande marknadskrafter

Covid-19 resulterade i en explosiv efterfrågan av desinfektionsprodukter samt handsprit, vilket förväntas växa med en CAGR om mer än 4 % mellan åren 2020-2025<sup>1</sup>. En fortsatt mognad av delningsekonomi och fortsättningsvis hög fordonsregistrering, förväntas öka behovet av fordonsrengöring. Baserat på trenderna estimeras goda tillväxtpotentialer för Clemondos affärsområden, sammantaget förväntas Bolagets nettoomsättning växa organiskt med en CAGR om 8,3 % för åren 2019-2025.

#### Stärkta marginaler ligger i korten

Clemondo utmärker sig genom att leverera kompletta lösningar som täcker kundernas samtliga behov, vilket förenklar kundens inköpsprocess. Under år 2020 ökade EBIT från 12,8 MSEK till 52,3 MSEK, EBIT-marginalen förbättrades från 5,1 % till 14,4 %. Analyst Group estimerar en fortsatt tillväxt med förbättrade marginaler jämfört med år 2019 baserat på skalfördelar samt en förbättrad operativ hävstång. Bolaget visade under H1 år 2021 att Clemondo fortsätter på inslagen väg då EBIT-marginalen uppgick till 10,8 %, år 2022 prognostiseras EBIT till 41,1 MSEK, motsvarande en marginal om 11,0 %.

#### Produkter som möter höjda kundkrav

Genom varumärket Greenium erbjuder Bolaget klimatsmarta produkter, baserade på RSPO-certifierade tensider. Med Greenium kan kunderna inom affärsområdet *Fordon* sänka miljöbelastningen med upp till 95 % och höja funktionaliteten med upp till 40 %. Greenium-produkterna för *Hygien* visar upp till 85 % lägre miljöpåverkan, samtidigt som Bolaget hävdar att de är upp till 100 % mer effektiva. Högre hållbarhetskrav från kunder, förväntas leda till fortsatt stark nettoomsättningstillväxt framgent, vilket estimeras till 370,7 MSEK år 2022, en tillväxt om 3,2 % mot år 2020.

#### Stärkt finansiell ställning minskar konjunktursrisk

Marknadsområdet *Fordon* är konjunkturkänsligt och korrelerar med nyregistreringen av fordon, därav finns det möjlighet till konjunkturförändringar i sviterna av pandemin påverka marknadsområdet negativt. År 2020 amorderades skulder till kreditinstitut och aktieägarlån med 50,2 MSEK, vilket medfört en starkt finansiell ställning och en nettoskuld/EBITDA om 1,3x, därmed är Clemondo välrustade för eventuella konjunkturförändringar.

**AKTIEKURS** 1,84 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL (2022 ÅR PROGNOSE)**

<b>BEAR</b> 1,20 kr	<b>BASE</b> 2,39 kr	<b>BULL</b> 3,17 kr
------------------------	------------------------	------------------------

CLEMONDO GROUP AB				
Senast betalt (2020-09-01)	1,84 kr			
Antal Aktier (st.)	132 659 865			
Market Cap (MSEK)	244,0			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	78,6			
Enterprise Value (MSEK)	322,6			
V.52 prisintervall (SEK)	3,26-1,84			
Lista	First North Stockholm			
UTVECKLING				
1 månad	-33,1 %			
3 månader	-31,1 %			
1 år	-43,6 %			
YTD	-39,1 %			
HUVUDÄGARE				
LMK Forward AB	15,1 %			
Försäkringsaktiebolaget, Avanza pension	4,7 %			
JVD Partner AB	2,3 %			
Norén, Lottie Janeth	2,0 %			
Nordnet pensionförsäkringar AB	1,4 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Jesper Svensson			
Styrelseordförande	Micheal Engström			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 3 2021	2021-11-11			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E
Nettoomsättning	246,9	359,1	349,7	370,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>107,4</b>	<b>154,7</b>	<b>150,5</b>	<b>160,1</b>
<i>Bruttomarginal</i>	43,0 %	42,5 %	42,6 %	42,8 %
<b>EBIT</b>	<b>12,8</b>	<b>52,3</b>	<b>37,2</b>	<b>41,1</b>
<i>EBIT-marginal</i>	5,1 %	14,4 %	10,5 %	11,0 %
<b>Nettoresultat</b>	<b>5,3</b>	<b>38,1</b>	<b>25,4</b>	<b>28,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	2,1 %	10,5 %	7,2 %	7,6 %
EV/EBIT	73,1x	8,5x	8,7x	7,9x
P/E	18,3x	9,3x	9,6x	8,6x
Nettoskuld/EBITDA	4,3x	1,3x	1,5x	1,4x

<sup>1</sup>Research and Markets

# INVESTERINGSIDÉ

## POSITIVA MARKNADS- TRENDER

### Starka underliggande marknadstrender ger goda tillväxtmöjligheter

Clemondo grundades år 1952, idag tillverkar och erbjuder Bolaget rengöringsmedel och underhållsprodukter. Produkterna används i fordons-, livsmedels- samt hygienindustrin. År 2020 uppvisade Clemondo en stark omsättningstillväxt om 45,6 %, vilket var ett resultat av en explosiv efterfrågan av desinfektionsmedel på grund av Covid-19. Den globala rengöringsmarknaden estimeras växa med en CAGR om mer än 4 % mellan åren 2020-2025<sup>2</sup>, kombinerat med en CAGR om 22,6 % för den globala handspritmarknaden för åren 2020-2027<sup>3</sup>. Marknadsområdet Fordon är konjunkturkänsligt och är positivt korrelerat med tillväxten av fordon. Den växande delningsekonomin resulterar i en intensifiering av bilpooler samt tjänstebilar, vilka har en högre tvättfrekvens än privata bilar. Antalet bilpoolmedlemmar ökade från 16 000 till 123 000 mellan åren 2011-2019 hos de fem största svenska aktörerna<sup>4</sup>, och den svenska personbilsflottan prognostiseras bestå av cirka 5,5 miljoner bilar i trafik år 2030, mot 4,9 miljoner år 2019, därtill förväntas buss- och lastbilsflottan röra sig i samma trend<sup>5</sup>.

### Greenium - sänkt miljöbelastning med höjd funktionalitet

Intensifieringen av delningsekonomin medför en tillväxt av fordon och genom det ett ökat behov av rengöring samtidigt estimeras en fortsatt hög nybilsregistrering i Norden, vilket talar för fortsatt tillväxt inom Bolagets affärsområde *Fordon*. Därutöver gynnas Clemondo av en ökad medvetenhet kring miljöriskerna av biltvätt på gator samt privat mark, där en del svenska kommuner redan har förbjudit tvätt utanför tvätthallar och automattvättar, där avloppsvattnet renas. För att möta de höjda marknadskraven och utmana de marknadsledande leverantörerna, lanserade Clemondo år 2020 Greenium-produkter, vilka möjliggör sänkt miljöbelastning med upp till 95 %, vilket adresserar rådande krav, samtidigt som funktionaliteten förbättras med upp till 40 %, genom 37 % lägre borstmotstånd och mindre slitage. Marknadstrenderna kombinerat med Greenium estimeras stödja en organisk nettoomsättningstillväxt om 10,7 % (CAGR) till 370,7 MSEK år 2022, från 246,9 MSEK år 2019.

### Låg marknadspenetration på en marknad i stark tillväxt

Clemondos affärsområde *Hygien* omsatte 163,5 MSEK under år 2020, vilket var en tillväxt om 363,5 % mot helåret 2019. Den höga efterfrågan översteg Clemondos produktkapacitet, varav en ny produktionslina har driftsatts, den ökade produktionskapaciteten skapar utrymme för ny marknadsbearbetning. Clemondo estimerar att den nordiska marknaden för hygien samt desinfektionsmedel uppgår till 1,5-3 mdSEK, vilket innebär en marknadspenetration om 5,4-10,9 % i ett marknadssegment med stark estimerad tillväxt. Under år 2020 togs nya växtbaserade Greenium-produkter för lokalvård fram, de nya hållbara produkterna medför, enligt Bolaget, 85 % lägre miljöpåverkan och är upp till 100 % mer effektiva än traditionella rengöringsmedel baserade på fossila råvaror på grund av 50 % lägre behov av mekanisk bearbetning. Intäktsbasen för marknadsområdet *Hygien* under år 2020 bestod till 90 % av offentliga upphandlingar, framförallt genom landsting, vilket medför stora volymer och en trygg bas, med pressade marginaler. För att förbättra marginalerna riktar Bolaget nu marknadsinsatser mot den privata marknaden genom att exempelvis ha ingått samarbete med Apotea. Analyst Group estimerar att *Hygien* kommer vara en stor bidragande faktor till nettoresultatet som prognostiseras växa från 5,3 MSEK år 2019 till 28,3 MSEK år 2022, motsvarande en ökning om 434,0 %.

### Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras EBIT år 2021 uppgå till 37,2 MSEK för att därefter stiga till 41,1 MSEK år 2022, vilket resulterar i en EV/EBIT-multipel om 7,9x för år 2022. Medianen för peergruppen 13,3x, där en rabatt om 27,5 % appliceras, härleds en applicerad EV/EBIT 9,6x, vilket motsvarar ett motiverat värde om 2,39 kr per aktie. En DCF-värdering med diskonteringsränta (WACC) om 13,2 % stödjer multipelvärdningen och implicerar ett nuvärde om 2,42 kr per aktie, sammantaget motiveras ett pris per aktie om 2,39 kr.

### Konjunkturförändringar är största risken på lång sikt

Bolagets produktionskostnader består till 80 % av råvarukostnader och är högt beroende av etanol, därav kan prissvängningar ha stor påverkan på Bolagets framtida omsättning samt marginaler. Clemondo är aktiva på en marknad som domineras av stora aktörer, t.ex. 3M, Unilever och Ecolab, vilket medför en risk beträffande prispress av de större aktörerna för att driva bort konkurrenter, likt Clemondo, från marknaden. Detta kan resultera i minskade möjligheter till ökad marknadspenetration för Clemondo. Bolaget har emellertid förbättrat den finansiella ställningen under år 2020 genom amortering av skulder till kreditinstitut och aktieägarlån med dryga 50,2 MSEK, vilket resulterar i en nettoskuld/EBITDA om 1,3x. Därmed är Clemondo väl förbereda för en eventuellt svagare tillväxt samt potentiella konjunkturförändringar.

## FOKUS MOT DEN PRIVATA MARKNADEN MÖJLIGGÖR FÖRBÄTTRADE MARGINALER

**2,39 KR PER  
AKTIE ÅR  
2022 I BASE  
SCENARIO**

## HIGHLIGHTS

1

Starka underliggande  
marknadstrender

2

Greenium möter  
marknadens höjda  
kundkrav

3

Höjd  
produktionskapacitet

4

Låg  
nettoskuld/EBITDA

5

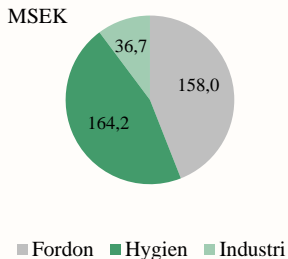
Marknadsinsatser mot  
den privata marknaden

<sup>2</sup>Research and Markets  
<sup>3</sup>Grand View Research  
<sup>4</sup>Miljöbarometern  
<sup>5</sup>Trafikanalys

# FINANSIELL PROGNOSS

## Omsättningsprognos åren 2021-2025

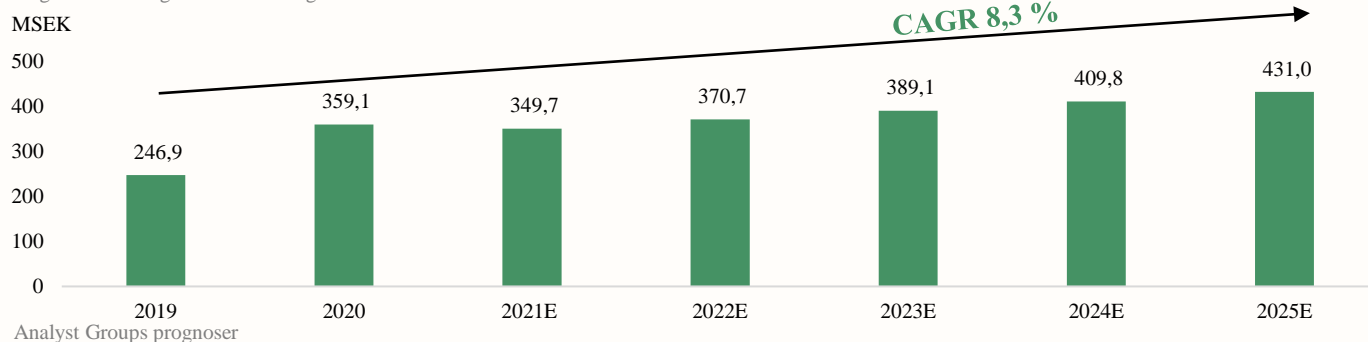
### Intäktsfördelning år 2020



Clemondo genererar intäkter från tre varumärken och marknadsområden: Lahega (*Fordon*), helhetslösningar för tvätt och fordonsvård där produkterna huvudsakligen säljs till professionella kunder såsom rekonditioneringföretag lastbils- och biltvättar samt båtåterförsäljare. Liv (*Hygien*), hygien- och städprodukter vilket inkluderar desinficering, hudvård, rengöring och lokalvård. Strovells (*Industri*), rengöring och processhjälpmiddel för tillverknings- och livsmedelsindustrin. *Fordon* och *Hygien* utgjorde 89,8 % av nettoomsättningen år 2020. Under år 2020 nådde affärsområdet *Hygien* en marknadspenetration om 5,4-10,9 % i ett marknadssegment med stark tillväxt. Försäljningen av *Hygien* har fördubblats jämfört med 2019, Bolaget bedömer att marknaden stabiliseras på en högre nivå än tidigare, men lägre än år 2020. Expansionen av marknadsområdet *Fordon* är baserat på en fortsatt hög nybilsregistrering, intensifiering av delningsekonomi som inkluderar fler bilpooler samt tjänstebilar, bådadera har en högre tvättfrekvens än privata bilar. Hållbarhet genomsyrar de tre marknadsområdena och Clemondo förser marknaden med möjligheten till att bygga hållbara affärer med hänsyn på miljön. Med fokus på hållbara helhetslösningar förvärvade Clemondo under år 2020 Tammermatic, som utvecklar och säljer system för fordonstvätt, organisationen omsätter 22,0 MSEK på årsbasis. Bolagets fokus är idag på den svenskamarknaden, där Clemondo redogör för ökade marknadsandelar. Norden utgör nuvarande en liten del av försäljningen men då konkurrenssituationen i de övriga Nordiska länderna motsvarar den svenska, estimerar Analyst Group fortsatt geografisk expansion i Norden. Sammantaget prognostiseras nettoomsättningen uppnå 370,7 MSEK år 2022, och medföra en organisk omsättningstillväxt om 8,3 % (CAGR) mellan åren 2019-2025.

### Nettoomsättnings CAGR om 8,3 % för perioden 2019-2025.

Prognostiserad organisk omsättningstillväxt



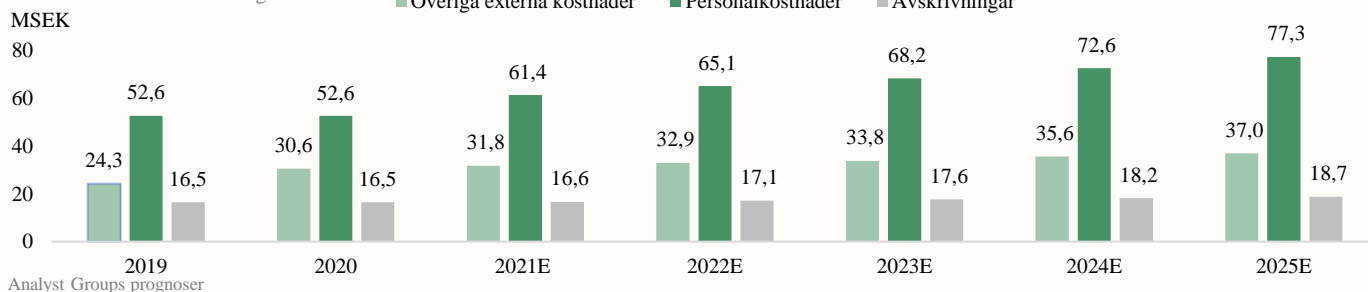
## Rörelsekostnader åren 2021-2025

**EBIT-MARGINAL  
OM 11,0 % ÅR  
2022**

Bruttomarginalen förväntas att stärkas från 42,5 % år 2020 till 42,8 % år 2022, främst drivet av att Clemondo lägger allt större fokus mot konsumentmarknaden vilket möjliggör högre bruttomarginaler där samarbetet med Apotea är ett steg i rätt riktning. Posten övriga externa kostnader ökade med 26,0 % under år 2020, en konsekvens av att Bolaget införde skiftgång och sommarpersonal för att möta den höjda efterfrågan av hygienprodukter. Under år 2020 implementerades en ny produktionslina för att kunna möta den ökade efterfrågan och Bolaget kunde därav dra ned på skift samt extrapersonal, däremot medförde integrationen av Tammermatics höjda konsultkostnader under H1 år 2021. Analyst Group prognostiserar att Bolaget kommer ha utmaningar i att parera de snabba volymförändringar, därav estimeras övriga externa kostnader utgöra en större del av den totala kostnadsbasen. Personalkostnader estimeras öka baserat på förvärvet av Tammermatics som medför övertag av personal, kombinerat med fortsatta fluktuationer i efterfrågan av *Hygien* förväntas personalkostnaderna öka från 52,6 MSEK år 2019 till 65,1 MSEK år 2022. Den höjda produktionskapaciteten och en stabiliserad efterfrågan på lång sikt förser Clemondo med skalfördelar och förväntas leda till att Bolaget förbättrar sin operativa hävstång samt stärka marginaler jämfört med 2019. Analyst Group estimerar effektivare resursallokering samt att EBIT uppgår till 41,1 MSEK och en EBIT-marginal om 11,0 % år 2022, jämfört med 12,8 MSEK och 5,1 % år 2019.

### En mer optimal bemanning och resursallokering jämfört med år 2019

Estimerad kostnadsfördelning



# VÄRDERING

Jämförbara Bolag	Market Cap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	CAGR omsättning 2020-2022E	EBIT-marginal 2022E	EV/EBIT 2022E	Net-Debt/EBITDA	Summering av DCF-värdering (TSEK)
Aspo Oyj (FIN)	3 534,1	5 430,5	2,9 %	6,2 %	14,2x	2,9x	Nuvärde prognostiserad period 255 163,8
Tristel Plc (UK)	3 355,6	3 273,6	3,9 %	17,0 %	44,7x	-0,7x	Nuvärde terminal value 144 575,7
LifeClean International (SE)	292,3	295,4	48,4 %	29,4 %	9,7x	-96,2x	Enterprise value 399 739,5
Kemira Oyj (FIN)	22 644,3	29 093,5	1,9 %	8,6 %	12,4x	1,6x	Nettoskuld 78 617,0
<b>Genomsnitt</b>	7 469,5	9 531,5	14,3 %	15,3 %	20,2x	-23,1x	Equity value 321 122,5
<b>Median</b>	3 469,3	4 376,5	3,4 %	12,8 %	13,3x	0,4x	Antal aktier 132 659 865
Clemondo Group AB	244,0	322,6	1,0 %	11,0 %	7,9x	1,3x	<b>Pris per aktie 2,42</b>

Källa: Analyst Groups prognoser samt Bloomberg

## Värdering: Base scenario

Peer-tabellen innefattar bolag som är aktiva inom kemiindustrin, desinfektionsmarknaden samt dagligvaruhandeln. Bolagen är verksamma på fler geografiska marknader än Clemondo, men alla besitter liknande karaktärsdrag. Samtliga bolag har liknande intäktsmodeller och kapitalstruktur och därav bör Clemondo värderas till en liknande multipel, justerad för skillnad i börsvärde och riskprofil, baserat på följande:

- Analyst Group estimerar att Clemondos nettoomsättning växer med en CAGR om 1,0 % mellan åren 2020-2022, detta innebär en lägre omsättningstillväxt än medianen bland jämförbara bolag om 3,4%.
- Bolaget estimeras fortsatt stärka EBIT-resultatet från 12,8 MSEK år 2019 till 41,1 MSEK med en EBIT-marginal om 11,0 % år 2022, vilket medför en CAGR om 33,9 %. Tillväxten är baserad på de förväntade positiva underliggande marknadstrenderna inom affärsområdena *Hygien* samt *Fordon*.

Clemondo har idag ett börsvärde om 244,0 MSEK och enterprise value om 322,6 MSEK, vilket innebär att Bolaget har ett avsevärt mycket lägre börsvärde än de jämförbara bolagen, uteslutet LifeClean. Clemondo har idag en nettoskuld/EBITDA om 1,3x vilket medför att de har en högre skuldsättningsgrad jämfört med medelvärdet om -23,1x och medianen om 0,4x. Baserat på det stora variationsspannet i börsvärde och enterprise value, kombinerat med den lägre nettoomsättningstillväxten, en högre skuldsättningsgrad samt förbättrade marginaler jämfört med år 2019 anser Analyst Group att en rabatt om 27,5 % är berättigad mot peergruppens median om EV/EBIT 13,3x. Detta medför en EV/EBIT målmultipel om 9,6x, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 2,39, genom en DCF-värdering med diskonteringsränta (WACC) om 13,2 % ger ytterligare stöd till värderingen, där ett nuvärde om 2,42 kr har härletts.

**2,39 KR PER  
AKTIE I ETT  
BASE  
SCENARIO**

**3,17 KR PER  
AKTIE I ETT  
BULL  
SCENARIO**

**1,20 KR PER  
AKTIE I ETT  
BEAR  
SCENARIO**

### Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Hygien* och *Fordon* är estimerade att vara den drivande faktorn i att Clemondo år 2022 når en nettoomsättning om 370,7 MSEK, medfört en CAGR om 7,7 % för åren 2019-2022.
- Clemondo fortsätter utöka sin närvaro utanför Sveriges gränser med huvudfokus på Norden och därav når en större marknadsandel.
- EBIT-marginalerna estimeras att förbättras från 5,1 % år 2019 till 12,6 % år 2022. En höjd marknadsexponering förväntas resultera i skalfördelar och stärkt förhandlingskraft.

I ett Bull scenario motiveras ett värde om 3,17 kr per aktie på ett EBIT om 51,8 MSEK år 2022 och en EV/EBIT-multipel om 9,6x. En DCF-värdering stödjer uppsidan och sammantaget motiveras ett pris per aktie om 3,17 kr.

### Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Den höga tillväxten under år 2020 var enbart tillfällig vilket medför reducerad efterfrågan för *Hygien*. Ytterligare påverkar negativa konjunkturförändringar marknadsområdet *Fordon*. Marknadsförändringar är estimerade att resultera i en minskad nettoomsättning om 341,4 MSEK år 2022.
- En höjning i etanol och andra vitala råvaror och för produktionen i kombination med försvagad förhandlingskraft är estimerat att leda till en lägre EBIT om 44,1 MSEK och en marginal om 12,8 % år 2022.

I ett Bear Scenario motiveras ett värde om 1,20 kr per aktie baserat på ett försvagat EBIT om 26,5 MSEK samt en EV/EBIT multipel om 9,0x. En DCF-värdering stödjer nedsidan och sammantaget motiveras ett pris per aktie om 1,20 kr.

## APPENDIX

Base scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	268,2	246,9	359,1	349,7	370,7	389,1	409,8	431,0
Övriga rörelseintäkter	1,1	3,0	4,8	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>269,2</b>	<b>249,9</b>	<b>363,9</b>	<b>353,2</b>	<b>374,4</b>	<b>393,1</b>	<b>414,0</b>	<b>435,4</b>
Handelsvaror	157,9	142,5	209,2	202,7	214,3	224,4	235,6	246,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>111,3</b>	<b>107,4</b>	<b>154,7</b>	<b>150,5</b>	<b>160,1</b>	<b>168,6</b>	<b>178,3</b>	<b>189,3</b>
Bruttomarginal	41,4%	43,0%	42,5%	42,6%	42,8%	42,9%	43,1%	43,5%
Övriga externa kostnader	45,7	24,3	30,6	31,8	32,9	33,8	35,6	37,0
Personalkostnader	81,7	52,6	52,6	61,4	65,1	68,2	72,6	77,3
Avskrivningar	16,9	16,5	16,5	16,6	17,1	17,6	18,2	18,7
Övriga rörelsekostnader	1,4	1,2	2,7	3,5	3,9	4,3	4,7	5,7
<b>EBIT</b>	<b>-34,4</b>	<b>12,8</b>	<b>52,3</b>	<b>37,2</b>	<b>41,1</b>	<b>44,7</b>	<b>47,2</b>	<b>50,6</b>
EBIT-marginal	-12,8%	5,1%	14,4%	10,5%	11,0%	11,4%	11,4%	11,6%

Nyckeltal Base scenario	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	0,5x	0,3x	1,0x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
P/E	-4,4x	18,3x	9,3x	9,6x	8,6x	7,9x	7,4x	6,9x
EV/EBIT	-6,3x	73,1x	8,5x	8,7x	7,9x	7,2x	6,8x	6,4x

Bull scenario, TSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	268,2	246,9	359,1	374,1	405,9	430,3	451,8	476,7
Övriga rörelseintäkter	1,1	3,0	4,8	5,0	5,2	5,4	5,7	6,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>269,2</b>	<b>249,9</b>	<b>363,9</b>	<b>379,1</b>	<b>411,2</b>	<b>435,8</b>	<b>457,5</b>	<b>482,6</b>
Handelsvaror	157,9	142,5	209,2	217,0	234,8	247,5	258,6	272,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>111,3</b>	<b>107,4</b>	<b>154,7</b>	<b>162,1</b>	<b>176,4</b>	<b>188,2</b>	<b>199,0</b>	<b>209,9</b>
Bruttomarginal	41,4%	43,0%	42,5%	42,8%	42,9%	43,2%	43,5%	43,5%
Övriga externa kostnader	45,7	24,3	30,6	33,4	35,8	37,5	38,9	40,5
Personalkostnader	81,7	52,6	52,6	63,8	67,5	70,9	75,0	79,0
Avskrivningar	16,9	16,5	16,5	16,7	17,2	18,1	19,1	20,1
Övriga rörelsekostnader	1,4	1,2	2,7	3,6	4,1	4,5	5,0	5,7
<b>EBIT</b>	<b>-34,4</b>	<b>12,8</b>	<b>52,3</b>	<b>44,6</b>	<b>51,8</b>	<b>57,2</b>	<b>61,0</b>	<b>64,5</b>
EBIT-marginal	-12,8%	5,1%	14,4%	11,8%	12,6%	13,1%	13,3%	13,4%

Nyckeltal Bull scenario	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	0,5x	0,3x	1,0x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x
P/E	-4,4x	18,3x	9,3x	7,8x	6,6x	6,0x	5,6x	5,3x
EV/EBIT	6,3x	73,1x	8,5x	7,2x	6,2x	5,6x	5,3x	5,0x

Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	268,2	246,9	359,1	346,2	339,2	335,9	332,5	325,8
Övriga rörelseintäkter	1,1	3,0	4,8	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2
<b>Totala intäkter</b>	<b>269,2</b>	<b>249,9</b>	<b>363,9</b>	<b>349,7</b>	<b>342,7</b>	<b>339,2</b>	<b>335,8</b>	<b>329,1</b>
Handelsvaror	157,9	142,5	209,2	203,7	203,6	202,8	201,0	197,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>111,3</b>	<b>107,4</b>	<b>154,7</b>	<b>145,9</b>	<b>139,0</b>	<b>136,5</b>	<b>134,8</b>	<b>131,8</b>
Bruttomarginal	41,4%	43,0%	42,5%	41,7%	40,6%	40,2%	40,1%	40,0%
Övriga externa kostnader	45,7	24,3	30,6	33,2	32,2	32,2	31,1	29,6
Personalkostnader	81,7	52,6	52,6	61,2	59,8	57,9	57,1	55,2
Avskrivningar	16,9	16,5	16,5	17,0	17,4	17,9	18,4	18,9
Övriga rörelsekostnader	1,4	1,2	2,7	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9
<b>EBIT</b>	<b>-34,4</b>	<b>12,8</b>	<b>52,3</b>	<b>31,4</b>	<b>26,5</b>	<b>25,4</b>	<b>25,2</b>	<b>25,1</b>
EBIT-marginal	-12,8%	5,1%	14,4%	9,0%	7,7%	7,5%	7,5%	7,6%

Nyckeltal Bear scenario	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	0,5x	0,3x	1,0x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
P/E	-4,4	18,3x	9,3x	11,3x	13,8x	14,6x	14,7x	14,9x
EV/EBIT	6,3x	73,1x	8,5x	10,3x	12,2x	12,7x	12,8x	12,8x

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och överbägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

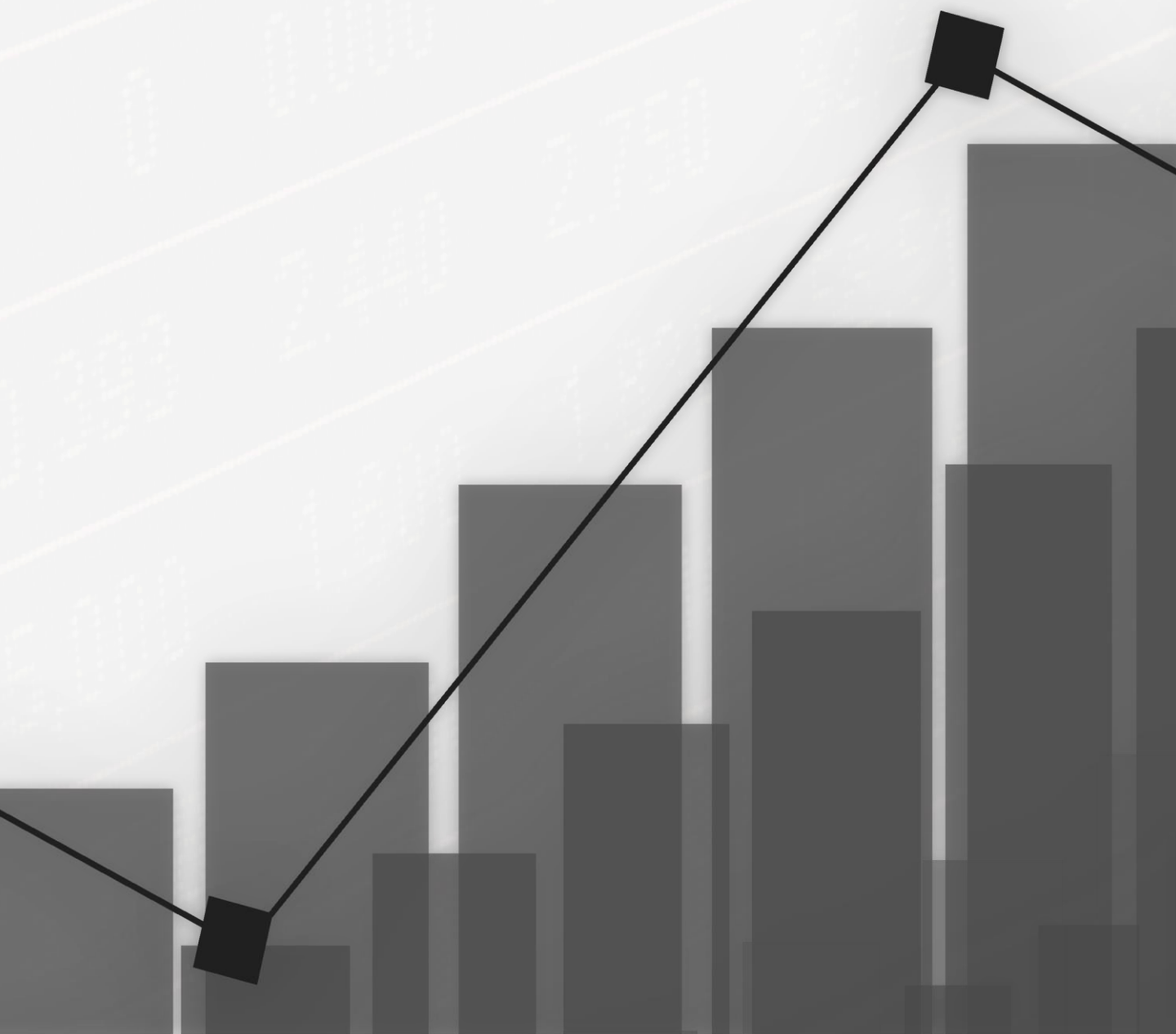
**Clemondo Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.





**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund