ERIK PENSER BANK

Penser Access
Kemi | Sverige
21 februari 2020

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
Johan.lochen@penser.se
hjalmar.jernstrom@penser.se

This report was completed and disseminated 21 February 2020: 08:00 CET

Nexam Chemical Holding

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Fortsatt expansion inom tillväxtområde

Risk och avkastningspotential

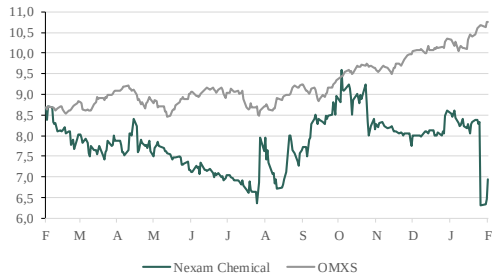
Kurspotential	**Medel**
Risknivå	**Hög**
Kurs	6,94
Högsta/Lägsta (12M)	9,60/6,30
Antal aktier (m)	67,5
Börsvärde (SEKm)	521
Nettoskuld (SEKm)	13
Enterprise Value (SEKm)	533
Reuters/Bloomberg	NEXAM.ST/NEXAM:SS
Listning	Nasdaq First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	136	174	203	223
EBITDA	-6	7	17	23
EBIT	-15	-3	7	12
Vinst f. skatt	-17	-4	6	11
EPS, just.	-0,25	-0,06	0,07	0,14
EK/A	2,29	2,66	2,73	2,87
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	95,5
EBIT Marg.	-11,3	-1,9	3,2	5,3
ROE	-10,4	-2,3	2,6	4,9
ROCE	-8,8	-1,8	3,3	5,6
Nettoskuld/EK	0,17	-0,11	-0,03	-0,05
EV/Fsg.	4,22	3,07	2,75	2,51
EV/EBITDA	NM	71,8	32,4	24,8
EV/EBIT	NM	NM	85,2	47,1
P/E, just.	NM	NM	98,2	50,2
P/EK	3,54	2,61	2,54	2,42
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Fortsatt stark tillväxt inom PET-skumsverksamheten

Försäljningen under det sista kvartalet 2019 uppgick till 32 mkr, där tillväxten främst drevs av stark utveckling inom Performance Chemicals. Under helåret växte Performance Chemicals med 106 % jämfört med samma period föregående år. Tillväxten inom Performance Masterbatch under Q'4 var – 7 % mot samma kvartal 2019 vilket resulterade i en tillväxt för helåret om – 3 %. Den sämre tillväxten förklaras av en allmänt sämre utveckling för den underliggande marknaden. I samband med rapporten meddelade Nexam Chemical att man fattat beslut om en företrädesemission. Fullt nyttjade teckningsrätter kommer att tillföra bolaget 59 mkr netto och fullt nyttjade teckningsoptioner kommer att ge ytterligare 42 mkr längre fram. För kvartalet börjar bolaget särredovisa intäkterna segmentsvis. Segmentet Performance Chemical inkluderar högprestandaprodukter, polyolefinprodukter och PET-skum medan och Performance Masterbatch inkluderar plastgranulatförsäljningen.

Höjer försäljningsestimaten men ser lönsamhetsutmaningar

Vi ser det som positivt att bolaget har en stark tillväxt inom Performance Chemical, drivet av PET-skumssegmentet som fortsätter att utvecklas väl. För 2020 höjer vi intäktsestimaten till 174 mkr, mot tidigare 159 mkr. Vi ser däremot utmaningar inom kostnadshanteringen, i synnerhet rörelsekostnaderna. Vi bedömer att EBITDA för 2020 uppgår till 7 mot tidigare 9 mkr. För 2021 bedömer vi att försäljningen kommer uppgå till 203 mkr, mot tidigare 186 mkr. EBITDA för 2021 bedöms uppgå till 17 mkr mot tidigare estimat om 18 mkr.

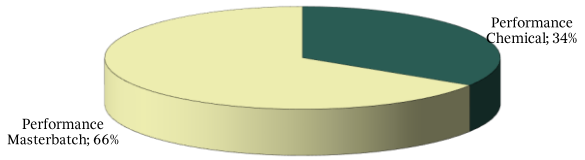
Fortsatt potential inom PET-skum

Vår bedömning i den föregående analysen var att Nexam Chemical sannolikt skulle behöva genomföra en nyemission för att täcka kassaflödena i den rådande expansionsfasen. Då intäkterna fortsatt växer och Nexam Chemical binder rörelsekapital ser vi att kapitaltillskottet var nödvändigt. Vi har i denna rapport höjt våra intäktsestimat grundat i tillväxt inom PET-skumsaffären. Vi anser dock att det kan blir svårt att hantera rörelsekostnaderna och justerar ned lönsamhetsestimaten för perioden 2020–2021. Mot bakgrund av estimatändringarna och utspädningen sätter vi en riktkurs i spannet 6,25–6,75 kr.

Datum	Händelse	Plats
08/05/2020	Q1-rapport	

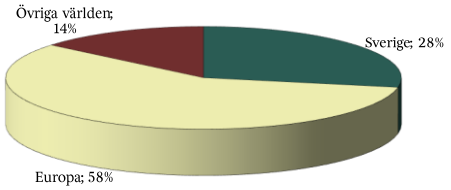
Se sista sidan för disclaimer.

Nexam Chemical Holding – Försäljning per segment



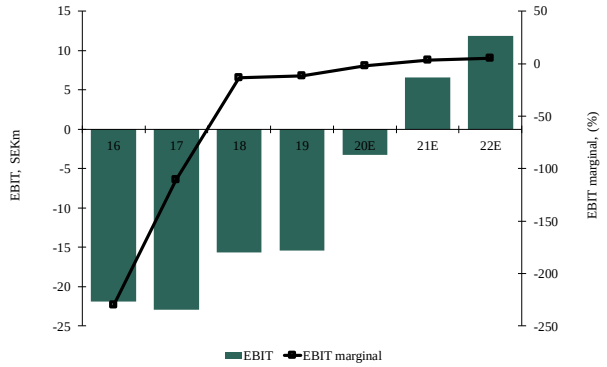
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Försäljning per marknad



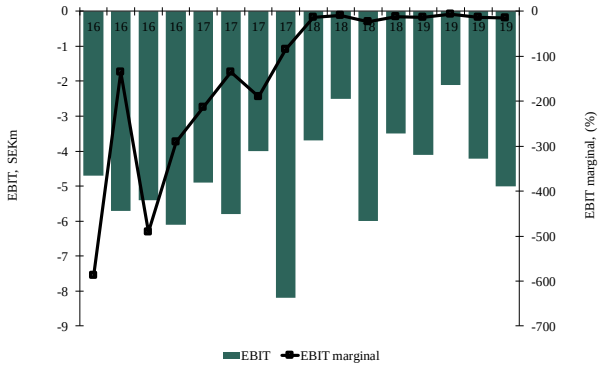
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Resultatutveckling, helår



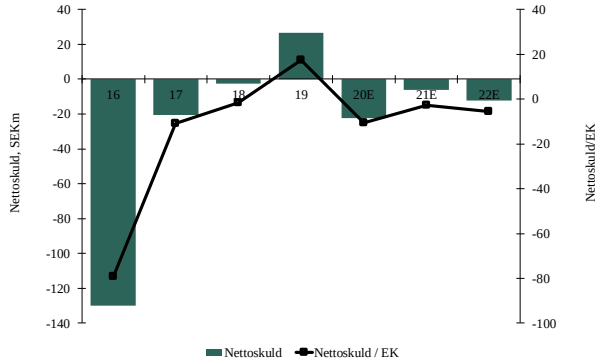
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		521
Antal utestående aktier (m)		67,5
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		63
Fritt handlade aktier		96,9%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Försäkringsbolaget Avanza Pension	16,3%	16,0%
SIX SIS AG	13,5%	13,5%
Länsförsäkringar Småbolag Sverige	3,7%	3,5%
Lennart Holm, privat och bolag	3,1%	3,1%
Övriga	63,9%	63,9%
Ordförande		Mats Persson
Verkställande direktör		Johan Arvidsson
Finansdirektör		Marcus Nyberg
Investerarkontakt		Johan Arvidsson
Telefon / Internet		+46 708-97 44 39 / www.nexamchemical.com
Nästa rapport		8 May 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Nexam är ett nischat specialkemibolag som utvecklar och tillverkar produkter som förbättrar och effektiviserar polymera material, för en mer hållbar samhälls- och klimatutveckling. Genom att tillsätta Nexams patenterade produkter, s.k. additiv, i kundens tillverkningsprocess skapas material som ger nya förbättrade egenskaper, så som lägre vikt, ökad värmetålighet och hållfasthet, längre livslängd eller högre återvinningsgrad. Slutprodukterna används i allt ifrån förnyelsebar energi, som vindkraftverk och solpaneler, till lättare flygplansmotorer och livsmedelsförpackningar. Koncernen, med huvudkontor i Lomma, Sverige, har tillverkning i fyra länder, sysselsätter ett fyrtiotal personer och omsatte 130 mkr 2019.

Ett välkommet bidrag till den cirkulära ekonomin

Nexam säljer produkter inom fyra segment, som alla befinner sig i olika utvecklingsstadier, från forskning och tester till slutlig kommersialisering genom ett antal kunder. *Högprestandaapplikationer* är det segment som bolaget varit aktiv i längst och drivs av strukturella förändringar inom bland annat fordons- och flygindustrin, där högpresterande kompositmaterial i allt större utsträckning ersätter fordonskomponenter tillverkade i konventionella material som metall. Det bidrar till minskad fordons- och flygplansvikt med lägre bränsleförbrukning och lägre koldioxidutsläpp som följd. Affärsområdet *PET-skum* står för tillväxtmotorn i bolaget, främst drivet av den starka utvecklingen inom förnyelsebar energi, framförallt vindkraftsindustrin. Det största affärsområdet, *Masterbatch,* plastgranulat på svenska, är det segment som historiskt bidragit med stabilitet och återkommande kassaflöden. Med start Q'4 2019 särredovisar Nexam Chemical försäljningstillväxten i två segment; Nexam Performance Masterbatch och Nexam Performance Chemical. Masterbatch omfattar försäljningen av plastgranulat och Nexam Performance Chemical omfattar försäljning av Högprestandaprodukter, PET-skum och polyolefinprodukter.

Underliggande marknad står inför strukturella skiften

Nexam verkar på den marknad som rör kemiska additiv för tillverkningsindustrin för polymera material. Denna marknad drivs av en ökad efterfrågan på material som är lättare, starkare och billigare att tillverka än konventionella material som exempelvis metall. Det i sin tur drivs av förhöjda krav på energieffektivitet, produktivitet och en mer hållbar utveckling. I det senare fallet spelar även faktorer som allt striktare miljöregelverk en centralt drivande roll. Den globala marknaden för polymerrelaterade kemiska additiv väntas uppgå till motsvarande 515 mdkr 2020, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 5 %. En av de marknaderna, den för PET-skum, förväntas växa med 9 % årligen, framförallt drivet ökad kinesisk konkurrens och prispress inom vindkraftsindustrin. PET-skum kombinerar lätthet med styrka och har visat sig användbart som kärnmaterial i sandwichkonstruktioner för vindkraftsblad. Det efterfrågas därför i allt högre grad av vindkraftsbolagen tack vare den låga tillverkningskostnaden jämfört med andra material som IPN, PVC eller Balsa.

Goda tillväxtförutsättningar genom Diab-affären

Den 6 september förra året kommunicerade en av världens största PET-skumsaktörer, Diab, att de tecknat ett femårigt leveransavtal för kärnmaterial med vindkraftstillverkaren Vestas. Kontraktet innefattar kärnmaterial för

befintliga och nya PET-produktionslinjer samt befintliga produktionslinjer för IPN/PVC och förväntas bidra med motsvarande 2 160–2 700 mkr till Diabs försäljning under avtalsperioden. Nexams additiv ingår som en avgörande del i denna produktion och medför således ökad tillväxt för bolaget, som hädanefter kommer att försörja Diabs PET-skumsproduktion i Europa, Nordamerika och Asien. Om än från låga nivåer bidrar PET-skumsaffärer med kraftigt ökad försäljning i våra prognoser och utgör därmed ett attraktivt tillväxtkomplement till kassakon Masterbatch.

Diversifierade intäktsströmmar men kapitalbindande tillväxt

Som beskrivet skiljer sig Nexams fyra respektive affärsområden åt i sin karaktär och därmed också intäktströmmarna. Vi noterar att denna variation bidrar till en attraktiv diversifiering. Masterbatch är kassakon med historiskt stabila återkommande intäkter. medan uppstickaren PET-skum har kraftig tillväxt. Högprestandaapplikationer hamnar mittemellan i tillväxt och Polyetenrör innebär en option med uppsida. Respektive affärsområde summerat prognostiserar vi för koncernen 174 mkr i nettoomsättning innevarande år, respektive 203 mkr 2021 och 222 mkr 2022. Vidare räknar vi med svarta siffror på EBITDA-nivå nästa år, motsvarande 9 % EBITDA (marginal), följt av 10 % (marginal) 2022. Årliga avskrivningar om ca 10,7 mkr gör dock att ett positivt rörelseresultat samt positivt resultat per aktie, dröjer till 2021. Den starka försäljningstillväxten binder rörelsekapital, och vi bedömer att PET-skumsaffären i synnerhet bidrar till det. Bolaget har genom den kommunicerade nyemissionen säkrat kapital och det förväntade tillskottet i den första delen av emissionen är 59 mkr netto, med ett senare potentiellt tillskott om 42 mkr vid fullt nyttjade teckningsoptioner.

Högre försäljningsestimat men utmaningar för lönsamheten

Vi har höjt våra estimat för tillväxten inom PET-skumsverksamheten, eftersom bolaget visat att de kan växa verksamheten i en hög takt. Vi anser det dock belastande att Masterbatch-segmentet haft negativ tillväxt för helåret. Lönsamhetsmåtten för estimatperioden är lägre än i föregående analys, vilket grundas i en högre förväntad kostnadsbas under kommande perioder. Vi bedömer att en multipelvärdering är en relevant ansats för en riktkurs i Nexam Chemical. Från ett urval av noterade relevanta jämförelsebolag indikerar vår multipelvärdering en kurs i intervallet 6,25–6,75 kr per aktie. Vi ser det som positivt att Petskumssegmentet påvisar kraftig tillväxt men höga estimat skapar hög känslighet för avvikelser vilket medför risk. Den sammanlagda slutsatsen av försäljningsestimaten och den historiska försäljningsökningen är att bolaget har medelhög potential till en hög risk.

Nexam Chemical Holding – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	159	174	9,3%	186	203	9,4%	-	223	-
EBIT	-1	-3	NM	8	7	-16,0%	-	12	-
EPS just.	-0,04	-0,06	NM	0,10	0,07	-30,0%	-	0,14	-

Source: Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	-	-	10	21	115	136	174	203	223
Övriga intäkter	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-5	-12	-68	-82	-104	-120	-131
Bruttovinst	-	-	-	5	9	47	54	69	83	91
Försäljningskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-9	-12	-24	-29	-31	-33	-35
Resultat före avskrivningar	-	-	-	**-19**	**-20**	**-6**	**-6**	**7**	**17**	**23**
Avskrivningar	-	-	-	-2	-3	-10	-10	-11	-11	-11
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	**-22**	**-23**	**-16**	**-15**	**-3**	**7**	**12**
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-0	-0	-1	-2	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-	-	-	**-22**	**-23**	**-17**	**-17**	**-4**	**6**	**11**
Skatter	-	-	-	0	17	-0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	**-22**	**-6**	**-17**	**-17**	**-4**	**6**	**11**

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-19	-20	-6	-6	7	17	23
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	2	-5	-3	-12	-6	-22	-5
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	**-18**	**-25**	**-10**	**-19**	**0**	**-6**	**17**
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-0	-0	-1	-2	-1	-1	-1
Betald skatt	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar	-	-	-	-0	-1	-3	-10	-7	-7	-7
Fritt kassaflöde	-	-	-	**-18**	**-26**	**-13**	**-29**	**-7**	**-13**	**10**
Utdelningar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-2	-82	-2	0	-4	-4	-3
Avyttringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	123	0	-0	0	59	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	**97**	**-53**	**-30**	**-29**	**37**	**-28**	**-6**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	**-130**	**-21**	**-3**	**27**	**-22**	**-6**	**-12**

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	0	46	46	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	19	65	62	106	99	92	84
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	9	50	48	49	56	63	70
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	3	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	**30**	**161**	**156**	**156**	**155**	**155**	**155**
Varulager	-	-	-	6	15	19	25	30	51	56
Kundfordringar	-	-	-	4	20	19	19	23	39	43
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	0	0	0	5	2	2	1
Likvida medel	-	-	-	133	86	54	23	60	32	26
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	**144**	**121**	**92**	**72**	**114**	**123**	**125**
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	**174**	**282**	**248**	**228**	**269**	**278**	**280**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	164	188	171	155	209	215	226
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	**164**	**188**	**171**	**155**	**209**	**215**	**226**
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	2	53	38	36	24	12	-0
Pensionsavsättningar	-	-	-	0	3	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	0	0	0	4	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	-	-	**2**	**56**	**39**	**40**	**24**	**12**	**0**
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	1	13	13	14	14	14	14
Leverantörsskulder	-	-	-	1	14	15	12	14	25	27
Skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	5	11	12	7	7	13	13
Kortfristiga skulder	-	-	-	**7**	**38**	**39**	**33**	**36**	**51**	**54**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	**174**	**282**	**248**	**228**	**269**	**278**	**280**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	0,00	-0,40	-0,10	-0,30	-0,25	-0,06	0,07	0,14
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	0,00	-0,40	-0,10	-0,30	-0,25	-0,06	0,07	0,14
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	0,00	0,00	2,64	2,89	2,53	2,29	2,66	2,73	2,87
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	2,64	2,18	1,85	2,29	2,66	2,73	2,87
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV per aktie	-	-	-	10,16	9,23	9,26	8,50	6,64	6,86	6,78
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	62,1	64,9	67,5	67,5	75,0	78,8	78,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	62,1	64,9	67,5	67,5	78,8	78,8	78,8

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	98,2	50,2
P/E-tal, justerat	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	98,2	50,2
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Direktavkastning	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	NM	NM	4,63	3,31	3,68	3,54	2,61	2,54	2,42
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	4,63	4,38	5,03	3,54	2,61	2,54	2,42
Kurs/substansvärde	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/omsättning	-	-	-	66,20	28,92	5,44	4,22	3,07	2,75	2,51
EV/EBITDA	-	-	-	NM	NM	NM	NM	71,8	32,4	24,8
EV/rörelseresultat	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	85,2	47,1
Aktiekurs, årsslut	-	11,55	12,50	12,25	9,55	9,30	8,10	6,94	6,94	6,94
Aktiekurs, årshögsta	-	25,00	15,70	14,95	13,70	10,75	9,88	8,60	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	8,80	7,15	8,55	6,60	6,98	6,36	6,30	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	18,48	10,03	11,59	10,12	8,87	7,97	7,99	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	761	620	628	547	521	547	547
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	631	599	625	574	533	559	559

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	117,4	455,0	18,3	27,6	17,0	9,6
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	80,9
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	-	NM	NM	NM	NM	NM	95,5
EBITDA marginal	-	-	-	-204,5	-96,3	-5,0	-4,1	4,3	8,5	10,1
EBITA marginal	-	-	-	-230,0	-110,6	-13,6	-11,3	-1,9	3,2	5,3
Rörelsemarginal	-	-	-	-230,0	-110,6	-13,6	-11,3	-1,9	3,2	5,3
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-231,8	-111,1	-14,8	-12,5	-2,5	2,7	4,9
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-231,8	-27,8	-14,9	-12,5	-2,5	2,7	4,9
Skattesats	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-3,3	-9,6	-10,4	-2,3	2,6	4,9
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,6	-3,0
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-22,7	-9,4	-8,8	-1,8	3,3	5,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,9	-2,2

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	-	0	1	3	10	7	7	7
Investeringar/omsättning	-	-	-	2,1	5,8	2,9	7,4	4,0	3,4	3,1
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	0,1	0,4	0,3	1,0	0,7	0,7	0,7
Varulager/omsättning	-	-	-	63,0	71,4	16,9	18,3	17,0	25,0	25,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	46,2	95,1	16,3	14,1	13,1	19,2	19,2
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	13,6	69,5	12,6	8,9	8,3	12,1	12,1
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	95,5	97,0	20,6	23,5	21,8	32,0	32,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	0,09	0,43	0,57	0,70	0,74	0,80

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-130	-21	-3	27	-22	-6	-12
Soliditet	-	-	-	94,4	66,5	68,9	67,9	77,8	77,2	80,7
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-0,79	-0,11	-0,02	0,17	-0,11	-0,03	-0,05
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-0,17	-0,03	-0,00	0,05	-0,04	-0,01	-0,02
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	6,7	1,0	0,5	-4,8	-3,0	-0,4	-0,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

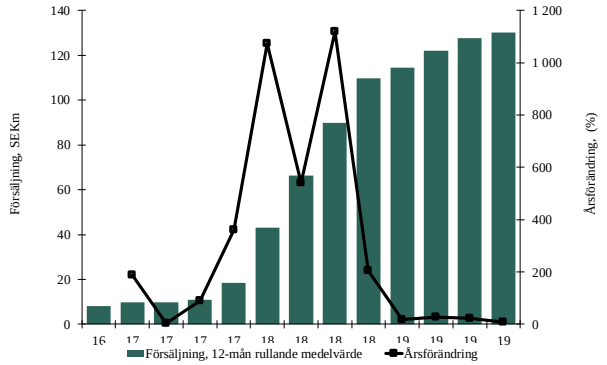
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	2	4	2	10	27	28	26	30	32	35	31	32
Övriga intäkter	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	-0
Övriga rörelsekostnader	-2	-4	-2	-5	-6	-6	-7	-6	-6	-7	-0	0
Resultat före avskrivningar	**-4**	**-5**	**-4**	**-7**	**-1**	**-1**	**-4**	**-1**	**-2**	**0**	**-13**	**-17**
Avskrivningar och amorteringar	-1	-1	-1	-1	-3	-2	-3	-3	-2	-3	-1	-3
Rörelseresultat	**-5**	**-6**	**-4**	**-8**	**-4**	**-3**	**-6**	**-4**	**-4**	**-2**	**-4**	**-5**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-1
Resultat före skatt	**-5**	**-6**	**-4**	**-8**	**-4**	**-3**	**-6**	**-4**	**-4**	**-3**	**-5**	**-6**
Resultat före skatt, justerat	**-5**	**-6**	**-4**	**-8**	**-4**	**-3**	**-6**	**-4**	**-4**	**-3**	**-5**	**-6**
Skatter	0	0	0	17	-0	-0	-0	0	-0	-0	-5	-6
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**-5**	**-6**	**-4**	**9**	**-4**	**-3**	**-6**	**-4**	**-4**	**-3**	**-5**	**-5**

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	187,5	2,4	90,9	361,9	1 073,9	541,9	1 119,0	204,1	17,8	27,5	21,4	8,5
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-187,0	-120,9	-166,7	-71,1	-3,3	-1,8	-13,7	-3,1	-5,3	0,9	-42,0	-51,6
Rörelsemarginal	-213,0	-134,9	-190,5	-84,5	-13,7	-9,1	-23,4	-11,9	-12,9	-6,0	-13,6	-15,6
Vinstmarginal, justerad	-217,4	-134,9	-190,5	-84,5	-15,2	-10,5	-24,6	-12,9	-13,5	-7,1	-16,4	-19,4
Skattesats	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM

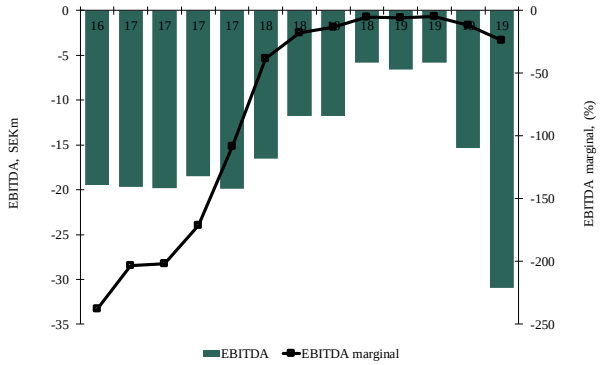
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Försäljning, 12-mån rullande



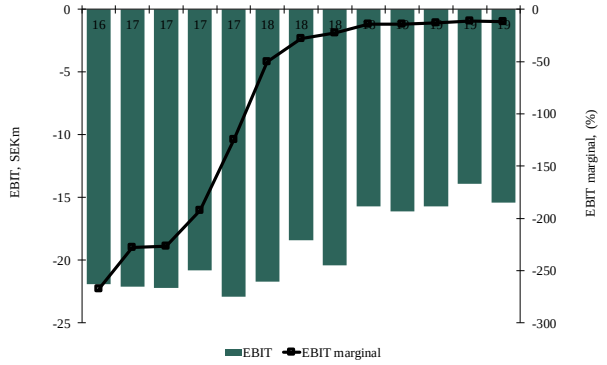
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – EBITDA, 12-mån rullande



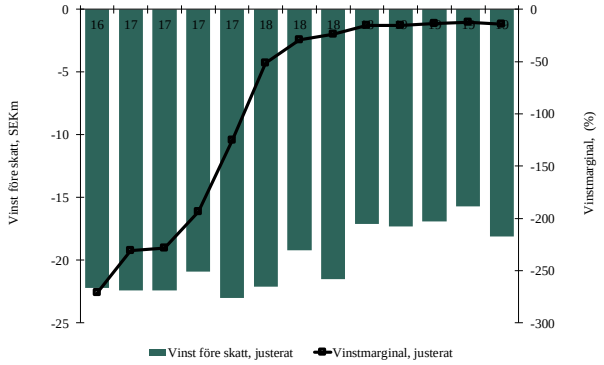
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Rörelseresultat, 12-mån



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Nexam Chemical Holding – Resultat f. skatt, 12-mån



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/ för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchang Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank *(publ.)*
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se