



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 20 July 2020

Nexam Chemical Holding

Tillväxt men under estimat

Försäljningstillväxt men under estimat

Nexams försäljning för det andra kvartalet uppgick till 36,4 mkr (35,2 mkr), vilket var under våra estimat. Under perioden tappade Masterbatchsegmentet 11 % samtidigt som Performance Chemical växte 34 %. Nexam kommunicerar att effekterna av Covid-19 har varit störst för Performance Masterbatch. Bruttomarginalen växte q/q till 42 % (40 %). EBITDA uppgick till 0,2 mkr för perioden (0,3 mkr).

Justerar estimaten

Försäljningen i Performance för Q2 var lägre än våra estimat. Masterbatch-försäljningen kom i stort in i linje med våra estimat, men vi ser en att intäkterna under kommande kvartal kan bli något lägre än våra estimat. Totalt sänker vi våra estimat för Q3'20 och Q4'20. För 2020 bedömer vi att intäkterna uppgår till 173 mkr (tidigare 197 mkr). Tillväxten 2021e-2022e är oförändrad. EBITDA för 2020e justeras till 8 mkr (11 mkr).

Värdering

Vår försäljningsbaserade värderingsansats visar uppsida från dagens kurs. Nexam handlas till EV/sales 2,5x för 2021e. Justerat för utspädningseffekterna och värderat mot mogna kemibolag och tillväxtbolag inom kemi ser vi ett motiverat värde om 6,8-7,3 kr per aktie (7-7,5 kr). Vi ser medelhög kurspotential till hög risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)			Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	Motiverat värde	6.80 - 7.30	
EPS, just 20e	-0.05	-0.01	273.1%	Sales,m	136	173	200	Current price	SEK6.50
EPS, just 21e	0.08	0.14	-39.1%	Sales Growth	18.3%	27.2%	15.3%	Riskenivå	High
				EBITDA, m	(5.5)	7.8	18.0	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	(15.4)	(2.9)	7.3		
				EPS, adj	(0.25)	(0.05)	0.08		
				EPS Growth	-%	-%	-%		
				Equity/Share	2.0	2.6	2.6		
				Dividend	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(11.3)%	(1.7)%	3.7%		
				ROE (%)	(11.0)%	(2.0)%	3.2%		
				ROCE	(8.5)%	(1.6)%	3.7%		
				EV/Sales	3.67x	2.89x	2.51x		
				EV/EBITDA	(90.4)x	64.2x	27.7x		
				EV/EBIT	(32.5)x	(171.6)x	68.2x		
				P/E, adj	(25.9)x	(125.9)x	77.9x		
				P/Equity	4.2x	3.5x	3.5x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.0%	0.0%	0.0%		
				Net Debt/EBITDA	0.0g	0.0g	0.0g		

Kommande händelser	
Q3-rapport	22 oktober 2020
Q4-rapport	28 januari 2021

Bolagsfakta	
Antal aktier	75.8m
Market cap, mkr	493
Nettoskuld, mkr	7
EV, mkr	500
Free Float	100.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	50.0(k)
Reuters/Bloomberg	NEXAM.ST/NEXAM:SS

Kursutveckling 12 mån	

Analytiker	
hjalmar.jernstrom@penser.se	
Analysavdelningen	



Sammanfattning

Tillväxt men under estimat

Investment Case

Nexam Chemicals produktutbud har exponering mot marknader med stark tillväxt och stor potential. Performance Chemical växer kraftigt och tillväxten drivs på av globala trender och den starka tillväxten inom marknaden för vindkraftverk. Marknaden för PET-skum inom tillämpningsområdet vindkraft förväntas ha en CAGR om 12 % 2020 - 2024. Baserat på en multipelvärdering av bolaget mot mogna kemibolag och tillväxtbolag inom kemi ser vi ett motiverat värde om 6,8-7,3 kr per aktie.

Bolags profil

Nexam Chemical är ett nischat specialkemibolag som utvecklar och tillverkar produkter som förändrar egenskaper för polymera material. Nexams additiv tillsätts i polymera material och kan exempelvis ge 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 fjrtiotal personer och hade en nettoomsättning om 130 mkr 2019.

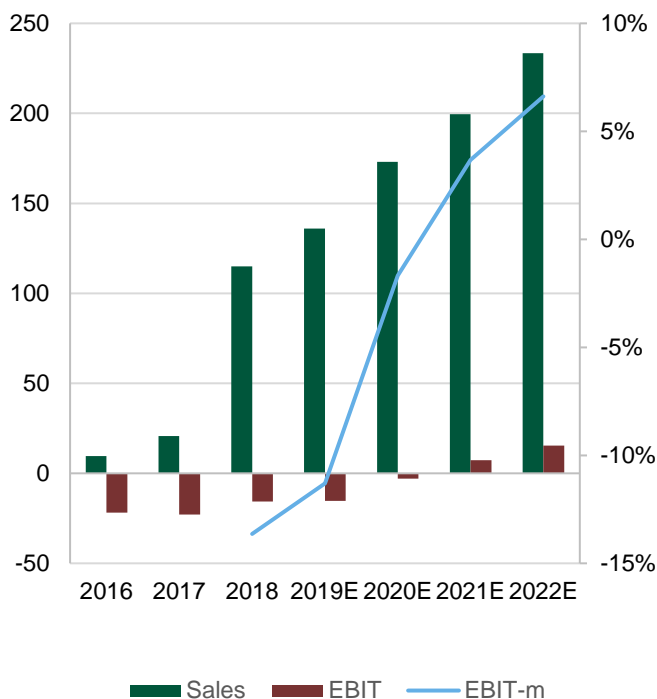
Värdering

Vi värderar Nexam Chemical med en multipelansats baserat på försäljningssiffror, justerat för total utspädning efter nyemission och den tillförda nettolikviden. Vi värderar Nexam Chemical segmentsvis och Performance Chemical och Performance Masterbatch värderas mot tillväxtbolag inom kemi och mogna kemibolag, baserat på de skilda tillväxtförutsättningarna. Vår multipelansats indikerar ett värde i spannet 6,8-7,3 kr per aktie.

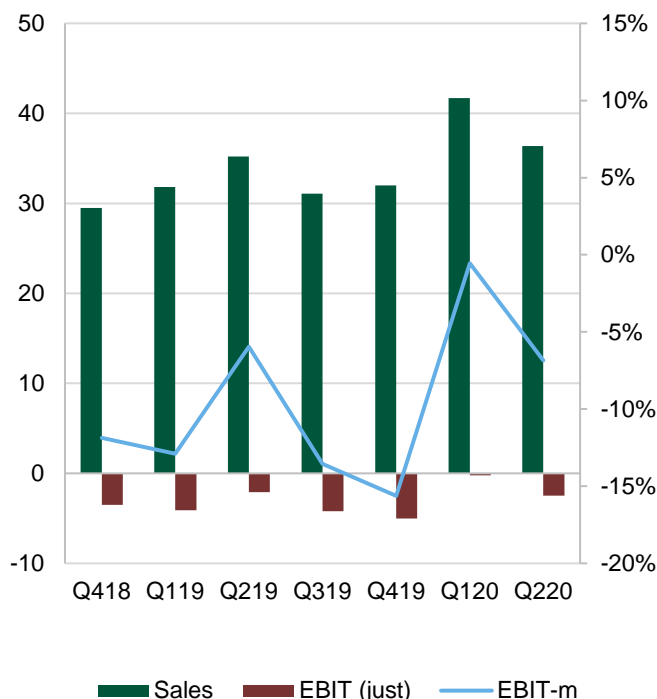
Motiverat värde

6,8 - 7,3 SEK

Intäkter och rörelseresultat



Intäkter och rörelseresultat



Ägarfördelning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Avanza Pension	15,88%	15,88%
Länsförsäkringar	4,42%	4,42%
Lennart Holm	3,25%	3,25%
Nordnet	2,91%	2,91%
Övriga	73,54%	73,54%

Ordförande	Mats Persson
Verkställande direktör	Johan Arvidsson
Finansdirektör	Marcus Nyberg
Investerarkontakt	Johan Arvidsson
Hemsida	www.nexamchemical.com

Exponering mot marknader med stark tillväxt

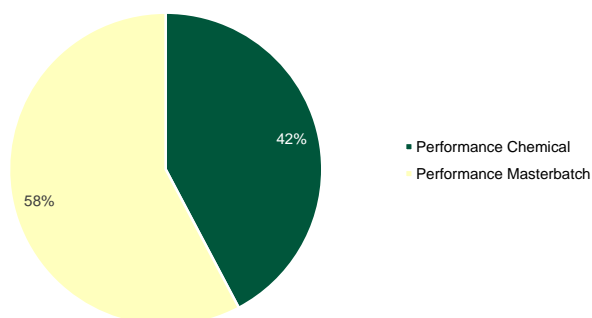
Nexam Chemical producerar och säljer produkter inom fyra huvudsakliga applikationsområden. *Högprestandaapplikationer* är det segment som bolaget varit aktiv i längst och drivs av strukturella förändringar inom bland annat fordons- och flygindustrin, där högpresterande kompositmaterial i allt större utsträckning ersätter fordonskomponenter tillverkade i konventionella material som metall. Materialet ger lägre fordons- och flygplansvikt med lägre bränsleförbrukning och lägre koldioxidutsläpp som följd. Vidare är *PET-skum* starkt bidragande till företagets omsättningstillväxt, främst drivet av den starka utvecklingen inom marknaden för förnyelsebar energi, framförallt inom vindkraftsindustrin. Affärsområdet för *polyolefinprodukter* befinner sig i ett utvecklingskede och har tidigare primärt riktat in sig på polyetenrör. Området *Masterbatch*, plastgranulat på svenska, är det segment som historiskt bidragit med stabilitet och återkommande kassaflöden. Med start Q'4 2019 särredovisar Nexam Chemical försäljningsfördelningen i två segment; Nexam Performance Masterbatch och Nexam Performance Chemicals. Masterbatch omfattar försäljningen av plastgranulat och Nexam Performance Chemicals omfattar försäljning av högprestandaprodukter, PET-skum och polyolefinprodukter. Under 2019 utgjorde Masterbatch 66 % av nettoomsättningen och Performance Chemicals resterande 34 %.

Nexam säljer kemiska additiv till aktörer inom tillverkningsindustrin för polymera material. En stor del av tillväxten i denna marknad drivs av en ökad efterfrågan på material som är lättare, starkare och billigare att tillverka än traditionella material som exempelvis metall. Denna efterfrågan drivs 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 miljöregulering en central roll. Den globala marknaden för polymerrelaterade kemiska additiv väntas uppgå till motsvarande 515 mdkr 2020. Marknaden för PET-skum inom tillämpningsområdet vindkraft förväntas ha en CAGR om 12 % 2020 - 2024, framförallt drivet av ökad tillväxt i Kina och ökad efterfrågan av nya material inom vindkraftsindustrin. PET-skum kombinerar lätthet med styrka och är därmed tillämpligt som kärnmaterial i sandwichkonstruktioner för vindkraftsblad. Den låga tillverkningskostnaden gör PET till ett attraktivt alternativ till exempelvis PVC eller Balsa.

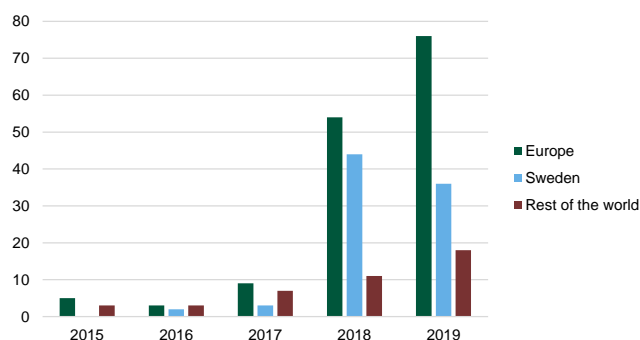
DIAB-samarbete tillväxt drivare

2019 kommunicerade en av världens största PET-skumaktörer, Diab, att de tecknat ett femårigt leveransavtal med vindkraftstillverkaren Vestas. Kontraktet innefattar leverans av kärnmaterial för befintliga och nya PET-produktionslinjer samt befintliga produktionslinjer för IPN/PVC och förväntas bidra med motsvarande EUR 200m – 250m till Diabs försäljning under avtalsperioden. Nexams additiv ingår som en fundamental del i produktionen och affären kommer därmed att bidra till Nexams tillväxt. Nexam Chemical kommer genom avtalet att försörja Diabs PET-skumsproduktion i Europa, Nordamerika och Asien. I våra prognoser är PET-skumsaffären en viktig drivare av tillväxt under de kommande åren.

Segmentsfördelning Q2'20



Geografisk intäktsfördelning



Resultaträkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	10	21	115	136	173	200	233
Kostnad sålda varor	-5	-12	-68	-82	-102	-116	-131
Bruttovinst	5	9	47	54	71	84	102
Övriga kostnader	-9	-12	-24	-29	-31	-31	-40
EBITDA	-19	-20	-6	-6	8	18	26
Avskrivningar	-2	-3	-10	-10	-11	-11	-11
EBIT	-22	-23	-16	-15	-3	7	15
Extraordinära Poster							
Justerat Resultat (EBIT)	-22	-23	-16	-15	-3	7	15
Finansnetto	0	0	-1	-2	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-22	-23	-17	-17	-4	6	14
Skatter	0	17	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-22	-6	-17	-17	-4	6	14
Nettoresultat (just)	-22	-6	-17	-17	-4	6	14

Kassaflödesanalys

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	-20	-20	-6	-6	-4	6	14
Förändringar i rörelsekapital	2	-5	-3	-12	-6	-16	-11
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-18	-25	-10	-19	1	1	15
Finansiella nettokostnader	0	0	-1	-2	-1	-1	-1
Investeringar	0	-1	-3	-10	-6	-6	-6
Fritt Kassaflöde	-18	-26	-13	-29	-3	-8	13
Nyemission/återköp	123	0	0	0	43	0	0
Aktiverade utvecklingskostn.	-2	-82	-2	0	-4	-4	-3
Kassaflöde	97	-53	-30	-29	22	-20	-6
Nettoskuld (just)	-130	-21	-3	27	-8	1	-5

Balansräkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	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	55	60	66
Övriga anläggningstillgångar	3	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	30	161	156	156	154	152	150
Varulager	6	15	19	25	30	46	51
Kundfordringar	4	20	19	19	23	36	37
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	5	2	2	2
Likvida medel	133	86	54	23	46	25	19
Summa omsättningstillgångar	144	121	92	72	102	118	125
Summa tillgångar	174	282	248	228	256	270	275

Eget Kapital och skulder

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Eget Kapital	164	188	171	155	193	200	214
Summa Eget Kapital	164	188	171	155	196	207	227
Långfristiga finansiella skulder	2	53	38	36	24	12	0
Pensionsavsättningar	0	3	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
Leverantörsskulder	1	14	15	12	15	25	27
Övriga kortfristiga skulder	7	38	39	33	36	52	49
Summa kortfristiga skulder	7	38	39	33	36	52	49
Summa Eget Kapital och skulder	174	282	248	228	256	270	275

Resultaträkning

	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
Nettoomsättning	28	26	30	32	35	31	32	42	36
Kostnad sålda varor	-17	-17	-18	-24	-20	-20	-17	-24	-21
Bruttovinst	12	11	13	14	15	12	14	19	14
Övriga rörelseintäkter	1	0	0	1	1	1	0	1	-1
Övriga kostnader	-6	-7	-6	-6	-7	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	-1	-4	-1	-2	0	-1	-3	2	0
Avskrivningar	-2	-3	-3	-2	-3	-1	-3	2	0
Resultat (EBIT)	-3	-6	-4	-4	-2	-4	-5	0	-2
Justerat Resultat (EBIT)	-3	-6	-4	-4	-2	-4	-5	0	-2
Netto finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	-1	0	-1
Resultat före skatt	-3	-6	-4	-4	-3	-5	-6	-1	-4
Skatter	0	0	0	0	0	-5	-6	-1	-4
Nettoresultat Rapporterat	-3	-6	-4	-4	-3	-5	-5	-1	-4
Nettoresultat (just)	-3	-6	-4	-4	-3	-5	-5	-1	-4

Per share data

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS Reported	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,2
EPS Adjusted	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,2
Cash Earnings Per Share	0	0	0	0	0
Free Cash Flow Per Share	0	0	0	0	0
Book Value Per Share	3	2	3	3	3
Net Asset Value Per Share					
Dividend Per Share	0	0	0	0	0
OTHER ITEMS					

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 för 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 fransäger 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 tolv månadersperioden. 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 Exchange 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 anställdas 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 berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument 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