

Ag

Analyst Group

# AD CITY MEDIA AB

2018 FÖRVÄNTAS VARA ÅRET DÅ BOLAGET VERKLIGEN  
VÄXLAR UPP

2018-06-14

## BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:  
PATRIK OLOFSSON



Analyst Groups grundare arbetade från 2011 för en av de då främsta fondkommissionerna under sin studietid, där de bevakade svenska småbolag. De lärde känna varandra och kom till insikt att det då fanns undermålig information och analys rörande små- och medelstora bolag. Tillsammans grundade dem därför Analyst Group tidigt 2014, med visionen att belysa och sprida korrekt information om intressanta små- och medelstora bolag.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Samtidigt bejakar vi våra rötter och har kontor kvar i Lund. Vidare samarbetar och håller vi regelbundna utbildningar inom värdering och aktieanalys vid Lunds Universitet.

Vår ambition är att skriva korrekta och objektiva analyser. Vi erbjuder därför två typer av analys. Dels erbjuder vi bolag som vi anser intressanta att på uppdrag utföra analyser mot ersättning. Merparten av våra analyser är dock helt oberoende på bolag som vi anser ha särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att skapa en digital plattform där vi presenterar information och investeringsidéer. Vi tillhandahåller grundliga aktieanalyser som konkretiserar och sammanfattar bolags potential. Vi skriver för att belysa möjligheter och risker för ökad förståelse av mindre bolag. Vårt mål är att skapa ett ökat intresse för det vi på Analyst Group brinner för, nämligen aktier.

---

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

*Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.*

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

# INNEHÅLL

AdCityMedia AB ("AdCityMedia", "ACM" eller "Bolaget") är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. ACM har reklamtytor fördelade över 260 orter i Sverige och majoriteten av Bolagets reklamtytor är av digital karaktär i form av storformatsskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer. Inom affärsområdet *Media* har ACM ett utbud av digitala skärmar och vepor (annonsformat tryckt på duk) på platser som Bolaget själva äger. Inom affärsområdet *Retail Tech* (tidigare Creative) hjälper ACM kunder att skapa sina egna analoga och digitala "mediakanaler", vilket delas in i två huvudinriktningar: *digital signage* (digitala skärmar i butiksmiljö) och *Production* (analog storformatsreklam på fasad och butik).

## Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q1-18	5
Kommentar orderbok	6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-14
Värdering	15
Bull & Bear	16-17
VD-intervju, Anders Axelsson	18
Ledning & styrelse	19-20
Appendix	21-22
Disclaimer	23



4

### Värde drivare

Med nuvarande säljbart mediautrymme har ACM möjlighet att snabbt skala upp försäljningen vid ökad ordergång då det inte finns några direkta flaskhalsar idag. Nya förvärv och fler stororders inom digital signage kommer troligen få stor påverkan på värderingen. ACM vill även växa utanför Sverige, vilket i längden kan bidra till högre värdering. Exempelvis förvärvades norska Prego Media AS ("Prego") under februari 2018.



3

### Historisk Lönsamhet

ACM har under längre tid visat stark tillväxt och de senaste två åren har omsättningen ökat med i genomsnitt 8 % per kvartal (CAGR), även om säsongsvariationer förekommer. Lönsamheten är stigande, men likt omsättningen fluktuerande mellan kvartal. ROE- och ROA-marginalerna är tillfredsställande, efter att justeringar gjorts för förvärvsgoodwill som expanderat balansräkningen.



1

### Riskprofil

Reklam- och mediamarknaden är konjunkturkänslig och vid ett generellt sämre ekonomisk klimat kommer det troligen påverka ACM negativt, vilket kan resultera i lägre tillväxt. Inom Digital Signage är ACM fortfarande en relativt liten aktör och måste arbeta hårt för att finna nya kunder. Inom affärsområdet Media äger ACM själva reklamtytor, vilket således skapar inträdesbarriärer.



4

### Ledning & Styrelse

VD Anders Axelsson grundade ACM 2000 och har således varit aktiv i bolaget i över 18 år och är fortfarande huvudägare (29,1 %). Resterande del av ledning och styrelse består av personer med god kompetens inom bl.a. media-, reklam- och näringslivsbranschen. Åtta av nio personer i ledning och styrelse äger aktier i ACM, där sammanlagt ägande uppgår till ca 50 %.



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

# AdCityMedia AB (ACM)

## 2018 FÖRVÄNTAS VARA ÅRET DÅ BOLAGET VERKLIGEN VÄXLAR UPP



Efter två intensiva år av strategiskt arbete och flera förvärv är ACM välpositionerade för fortsatt kraftig tillväxt. Med en närmast monopolistisk ställning på en växande marknad väntas Bolaget kunna växa med bibehållen lönsamhet. Hög kapacitet, ökat försäljningsfokus och fler förvärv bäddar för en ljus framtid. 2018 prognostiseras ACM omsätta ca 175 MSEK, motsvarande en tillväxt om >40 %. Givet en målmultipel om EV/EBITDA omkring 11 på 2018 års prognos, härledd från en relativvärdering, erhålls ett potentiellt värde om 180 kr per aktie i ett Base scenario.

### Marknaden för utomhusreklam förväntas fortsätta växa

Medieinvesteringar under 2017 i utomhusreklam på den svenska marknaden uppgick till 1 771 MSEK, en ökning om 12,8 % gentemot 2016. Anledningen till att digital utomhusreklam är attraktiv är dess genomslagskraft mot konsumenter. Statistik visar att rörlig (digital) utomhusreklam uppmärksammas i högre grad än statisk reklam, samt att storformatsreklam beskådas en längre tid.

### AdCityMedia har skapat sig en stark marknadsposition

Genom en aggressiv förvärvsstrategi har ACM ökat sin geografiska spridning och stärkt produktportföljen. Under februari 2018 förvärvades Prego Media AS, en snabbväxande aktör i Norge. Genom förvärv tillkommer omsättningsbidrag och samtidigt är gjorda förvärv även intressanta ur ett strategiskt perspektiv. Med ökad geografisk spridning kan Bolaget koordinera marknadsföringskampanjer åt stora kunder som vill ha en bred exponering regionalt. Således kan detta innebära att avtal med större ordervärden uppnås och djupgående kundrelationer etableras.

### Befintligt säljbart mediautrymme uppgår till över 600 MSEK

ACM har tredubblat sitt egna säljbara mediautrymme sedan 2015 som idag bedöms uppgå till drygt 600 MSEK (exkl. Prego Media AS). 2017 omsatte Bolaget ca 122 MSEK, vilket påvisar att ACM har kapacitet att generera betydligt högre omsättning. Dotterbolagen GM-gruppen och All in Media, vilka förvärvades under 2016, har integrerats väl och synergieffekter har setts senaste kvartalen. ACM är en av få aktörer som idag kan erbjuda både etablerade mediakanaler samt försäljning på dessa.

### Måste fortsätta förvärva nya kunder

ACM är fortfarande en relativt liten aktör på en fortfarande omogen marknaden. Inom Retail Tech är ACM möjligtvis inte den självklara partnern i dagsläget och måste därmed arbeta hårt för att finna nya kunder och växa sin etablerade kundbas. ACM är lönsamma, vilket minskar den finansiella risken.

### AKTIEKURS 147,5 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2018 ÅRS PROGNOSE

<b>BEAR</b> 110 kr	<b>BASE</b> 180 kr	<b>BULL</b> 215 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

Potentiell värdering 2018 helår, ej riktkurs.

AD CITY MEDIA AB (ACM)	
Stängningskurs (2018-06-13)	147,50
Antal Aktier	1 845 348 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	272,2
Nettokassa(-)/skuld(+)	1,7
Enterprise Value (EV)	273,9
V.52 prisintervall (SEK)	83,75 – 152,00

#### UTVECKLING

1 månad	+1,0 %
3 månader	+10,9 %
1 år	+20,4 %
YTD	+36,6 %

#### HUVUDÄGARE<sup>2</sup> (KÄLLA: ACM 2017-12-31)

Biljon AB	30,2 %
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	6,3 %
Silfvergruppen AB	5,8 %
Banque Internationale à Lx	5,2 %
JMG North AB	5,1 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Anders Axelsson
Styrelseordförande	Patrik Mellin

#### FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 2 2018	2018-08-27
Delårsrapport 3 2018	November 2018

PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018E	2019E
Nettoomsättning (exkl. Prego)	122 115	152 638	190 790
<b>Nettoomsättning (inkl. Prego)</b>	<b>122 115</b>	<b>174 278</b>	<b>217 839</b>
Omsättningsstillväxt	50,8%	42,7%	25,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>84 201</b>	<b>116 592</b>	<b>150 721</b>
Bruttomarginal	69,0%	66,9%	69,2%
<b>EBITDA</b>	<b>22 645</b>	<b>29 682</b>	<b>40 335</b>
EBITDA-marginal	18,5%	17,0%	18,5%
<b>Nettoresultat</b>	<b>2 213</b>	<b>18 921</b>	<b>27 231</b>
Nettomarginal	1,8%	10,9%	12,5%
P/S	2,2	1,6	1,2
EV/EBITDA	12,1	9,2	6,8
P/E	123,0	14,4	10,0

1. Inkluderar 60 116 st. aktier för betalning av Prego Media AS.

2. Ägarandel beräknad före förvärv av Prego Media AS.

# KOMMENTAR Q1-18

25 %

ORGANISK  
TILLVÄXT I  
MEDIA  
Q1-18...

... MED  
BRUTTO-  
MARGINAL  
78,7%

## Media

Under Q1-18 har fokus fortsatt varit på en hög nyttjandegrad avseende ACM:s säljbara mediautrymme, där den nya säljchefen och nyligen tillsatta Yield Manager nu påbörjat arbetet med att se över försäljningspotentialen ytterligare. Rollen Yield Manager, med uppgiften att likt inom flygbranschen "fylla stolarna", d.v.s. sälja och paketera medialagret på ett optimalt sätt, är nytt för 2018. Jämfört med samma period förra året växte Media med 25 %, varav 25 % bestod av organisk tillväxt. Under samma period visade Mediebyråbarometern en ökning av investeringar i utomhusreklam om 18 %. Det innebär att ACM fortsätter ta större andel av marknaden. Intressant är även att bruttomarginalen för affärsområdet uppgick till 78,7 %, något vi ser mycket positivt på.

## Retail Tech

Under februari tecknade ACM digital signage-avtal med gymkedjan Puls & Träning, med potential att leverera till gymkedjans samtliga 77 anläggningar. Under mars vann ACM en upphandling med Skruf Snus, där ACM kommer att leverera ca 1 100 skärmar, inklusive mjukvara och konfiguration, där utrollning ska ske med start i maj 2018. Skärmarna levereras med ACM:s senaste utvecklade mjukvara "ACM RetailHub", vilken är en molnbaserad lösning som ger köparen större möjlighet att skapa relevanta och optimerade budskap i butik. Under mars vann även ACM uppdraget som Digital Signage-partner för AMF Fastigheters retailkoncept The Lobby, vilket beskrivits som "ett livsstilsmagasin som varje månad byter innehåll, och där den klassiska butikshandeln möter den digitala." Under Q1-18 växte Retail Tech med 18 %, helt organiskt. Vi noterar att bruttomarginalen inom affärsområdet endast uppgick till 31,4 % under Q1-18, något som förklaras av att ACM haft projekt med något lägre marginaler än historiskt. Det är något vi kommer bevaka noggrant framöver.

18 %

ORGANISK  
TILLVÄXT I  
RETAIL TECH  
Q1-18...

... MED  
BRUTTO-  
MARGINAL  
31,4 %

## Potentiellt nya intäktsströmmar via Starcorp Media Hub och Retail Hub

Under mars tecknade ett danskt mediabolag licensavtal med ACM gällande mjukvaran Starcorp Media Hub. Som vi förstår det så är det här en nyckelaffär för ACM. Förutom att kunden i Danmark via mjukvaran kan driva sina egna skärmar, erhåller de en egen nod (en uppkopplingspunkt) vilket gör att de blir uppkopplade mot hubben och således möjliggörs försäljning på Starcorps Media Hubs befintliga skärmar. Den egenutvecklade mjukvaran Starcorp samt Retail Hub har potential att bringa in nytt medialager och nya intäktsströmmar i form av licenser. ACM spår själva att Starcorp kan bli en "game changer" för Bolaget på sikt.

## Ökat antalet anställda – belastar marginalen under kvartalet, men kan öka tillväxten framöver

ACM har investerat i den egna organisationen och vid utgången av mars 2018 uppgick antalet anställda i koncernen till 64, att jämföra med 61 den sista december 2017 och 54 den sista september 2017. Detta, i kombination med vissa engångskostnader (t.ex. till följd av övergång från K3 till IFRS), har pressat ned marginalen under Q1-18. Samtidigt bäddar investeringarna i personal för fortsatt tillväxt, något VD Anders Axelsson flaggar för i rapporten: "Till följd av de satsningar som gjorts är min bedömning i dagsläget att andra kvartalet kommer visa på en stark försäljning."

ÖKAT ANTAL  
SÄLJARE –  
KAN BIDRA  
TILL HÖGRE  
TILLVÄXT  
FRAGMENT

## Förvärv har breddat koncernen

Under Q1-18 tillträdde ACM systemutvecklingsbolaget Bitlogic Media AB, vilket förvärvades under december 2017. Under kvartalet förvärvade ACM det norska Out of Home (OOH)-mediabolaget Prego Media AS. Tillträde har skett den 13 juni 2018. Vi hade tidigare räknat med tillträde under maj. Prego Media omsatte endast 5,9 MNOK under Q1-18, vilket var betydligt lägre än vad vi räknat med. Till följd av detta har en mer konservativ inställning mot 2018 antagits och justeringar har därför gjorts i dotterbolagets prognoser. Se sida 12 för mer information.

## Mindre justeringar – krymper värderingsintervall och behåller Base

Omsättningen för Q1-18 var i linje med vår prognos, men EBITDA-marginalen om 12 % (inkl. aktiver arbete) var betydligt sämre. VD guidar för en stark Q2-rapport och vi väljer att behålla vårt värderingsintervall avseende Base scenario, men krymper "intervallen" för Bull och Bear Scenario, se sidor 16-17 för utvecklat resonemang. Se nedan figur för jämförelse med tidigare värderingsintervall.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q1-18	Efter Q1-18	Förändring
Base, 2018 års prognos:	180	180	0,0 %
Bull, 2018 års prognos:	230	215	-6,5 %
Bear, 2018 års prognos:	108	110	+1,9 %

# KOMMENTAR ORDERBOK

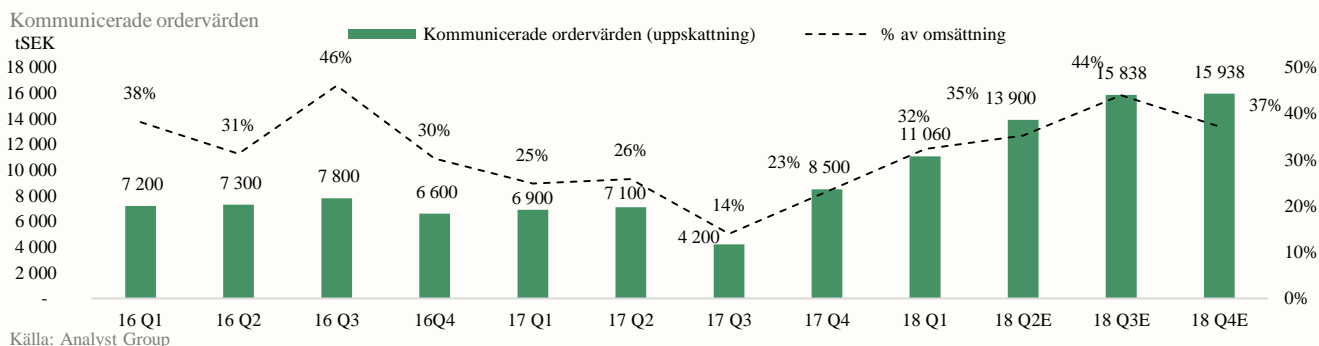
## Ökat antal kommunicerade orders

På senare tid har ACM kommunicerat flertalet orders med tätare intervall. Under 2018 har sex orders kommunicerats: Digital New Agency (2 MSEK), Puls & Träning (1,1 MSEK), Stockholmsmässan (2,5 MSEK), Skruf Snus AB (8,8 MSEK), Starcorp mediaorder (1,9 MSEK) och mediaorder via GM Gruppen (3,6 MSEK). Det är fler orders än vad som kommunicerades under hela 2017. Sett till senaste halvåret har sju orders kommunicerats, vilket kan jämföras med åtta kommunicerade orders mellan 2016-01-01 och 2017-10-06.

## Baserat på kommunicerade orders uppskattas orderboken till 57 MSEK

Vi bedömer att ACM per den 31 maj 2018 har ca 57 MSEK i orderboken för 2018. Det är ca 37 % av vår prognostiserade omsättning för 2018 (exkl. Prego Media AS). Det ska betonas att det endast gått drygt 5,5 månader på året. Historiskt kan det jämföras med kommunicerade orders andel av intäkterna för 2017, som vi uppskattat till 22 %. Våra beräkningar utgår från kommunicerade orders, och för de orders som sträcker sig över flera kvartal har vi gjort uppskattningar avseende periodisering. Se Appendix sida 22 för mer information.

De gröna staplarna är en uppskattning kring hur vi tror kommunicerade orders bokförs per kvartal. Den svarta linjen ställer det i relation till faktisk kvartalsomsättning 2016-2017 samt prognostiserad kvartalsomsättning 2018.

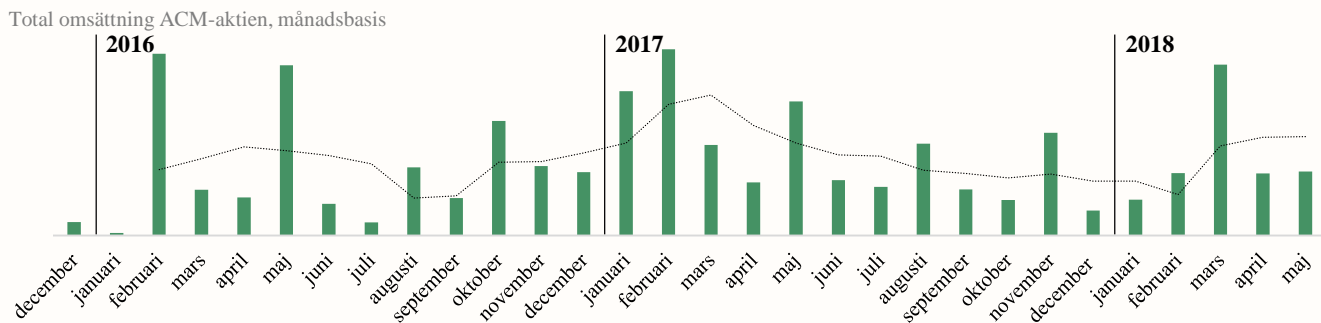


Trenden är uppåtgående och vi tror att marknaden har missat hur stark orderboken faktiskt är. Som nämnt har endast drygt 5,5 månader gått på 2018, vilket innebär att det fortfarande kvarstår 6,5 månader för ACM att leverera ytterligare orders.

## Ökad omsättning i aktien under Q1-18 – ett tecken på ökat intresse

December 2015 noterades ACM till 58 kr per aktie och den 8 februari 2017 stod aktien i 165 kr (+ 185 %). Kort därefter rapporterade ACM siffror för fjärde kvartalet 2016, vilka inte levde upp till marknadens förväntningar. Aktien inledde sin branta resa nedåt för att stanna av vid 86 kr under september 2017. Det märktes tydligt att investerare började tappa intresset för aktien, vilket kan ses i grafen i form av sjunkande månadsomsättning under 2017. Vad som är intressant nu är att omsättningen under 2018 har börjat stiga igen, vilket kan vara ett tecken på större intresse från investerare. Kanske har fler upptäckt ACM, vilket kan bidra till fortsatt momentum.

Omsättningen i ACM:s aktie sjönk under 2017, men har börjat stiga igen under 2018.



# INVESTERINGSIDÉ

Efter två intensiva år av strategiskt arbete och flera förvärv är ACM välpositionerade för fortsatt kraftig tillväxt. Med en närmast monopolistisk ställning på en växande marknad väntas Bolaget kunna växa med bibehållen lönsamhet. Hög kapacitet, ökat försäljningsfokus och fler förvärv bäddar för en ljus framtid. 2018 prognostiseras ACM omsätta ca 175 MSEK, motsvarande en tillväxt om >40 %. Givet en målmultipel om EV/EBITDA omkring 11 på 2018 års prognos, härledd från en relativvärdering, erhålls ett potentiellt värde om 180 kr per aktie i ett Base scenario.

INTRESSANT  
FÖRVÄRV I  
NORGE

## Monopolistisk marknadsposition på fragmenterad marknad

ACM har under senaste två åren bedrivit en aggressiv förvärvsstrategi, och under februari 2018 förvärvades norska Prego Media AS. Det har ökat Bolagets geografiska spridning och stärkt produktportföljen. Genom förvärv tillkommer initiala omsättningsbidrag och samtidigt är förvärven även intressanta ur ett strategiskt perspektiv. Med ökad geografisk spridning kan Bolaget koordinera marknadsföringskampanjer åt stora företag som vill ha en bred regional exponering. Detta kan innebära att avtal med större ordervärden uppnås och djupgående kundrelationer etableras. En förstärkt produktportfölj väntas även leda till synergieffekter, där Bolaget kan generera försäljning inom flera produktsegment genom att erbjuda helhetslösningar. Det minskar kostnader för säljbearbetning och leder således till förbättrade marginaler. Vidare väntas den starka marknadsposition som ACM uppnått leda till fördelar i form av bättre *pricing power* på sikt.

## Omogen reklammarknad som väntas växa framgent

Digital reklam i utomhusmiljö är relativt nytt i Sverige. Möjligheter för denna typ av marknadsföring har länge varit begränsad till följd av vissa lokala regler. Marknaden befinner sig i en etableringsfas där medieinvesteringar i utomhusreklam uppgick till 1,8 mdSEK 2017, en ökning om 12,8 % mot 2016.<sup>1</sup> Anledningen till att digital utomhusreklam anses attraktivt är dess genomslagskraft mot konsumenter. Statistik visar att rörlig digital utomhusreklam uppmärksammas i högre grad än statisk reklam, samt att storformatsreklam ses under längre tid.<sup>2</sup> Vidare möjliggör Bolagets mjukvara och styrning av medieinnehåll att kunder kan skraddarsy kampanjer och innehåll som visas på Bolagets reklamtytor. Dessa marknadstrender talar till fördel för ACM som är nischade inom detta segment.

## Säljbart mediautrymme om 600 MSEK skapar tillväxtpotentialer

ACM har tredubblat sitt säljbara mediautrymme sedan 2015 och bedöms idag uppgå till drygt 600 MSEK (exkl. Prego Media AS). 2017 omsatte Bolaget ca 122 MSEK, vilket påvisar att ACM har kapacitet att generera betydligt högre omsättning. Flaskhalsar bedöms därmed inte utgöras av kapacitetsbrist utan är hänförligt till Bolagets säljorganisation. Alexis Logothetis, med tidigare bakgrund från Clear Channel, har anställts som försäljningsdirektör och digital affärsutvecklare för affärsområdet Media. Rollen Yield Manager, med uppgiften att likt flygbranschen ”fylla stolarna”, d.v.s. sälja och paketera medialagret på ett optimalt sätt, är nytt för 2018. ACM är en av få aktörer på marknaden som både kan erbjuda etablerade mediakanaler och sälja på dessa. Hög kapacitet i kombination med fortsatt säljfokus väntas leda till ökad tillväxt 2018 och 2019.

## Ledning och styrelse med lång erfarenhet och högt ägandeskap

Anders Axelsson har varit engagerad i Bolaget sedan 2000 och är fortfarande huvudägare (29,1%). Patrik Mellin, styrelseordförande, har lång erfarenhet från mediabranschen och haft flera ledande befattningsroller. Resterande del av ledning och styrelse består av personer med relevanta och kompletterande kompetenser. Alexis Logothetis, tidigare styrelseledamot och nu operativ i Bolaget, har under de senaste 9 åren varit ansvarig för Clear Channels digitala utveckling i Norden, och nyligen tillsatta ledamot Frida Lundh har lång erfarenhet inom mediabranschen. Ledning och styrelse äger tillsammans ca 50 % av aktierna i ACM.

## Tillväxt och högre marginaler motiverar uppvärdering

I ett Base scenario prognostiseras ACM omsätta ca 175 MSEK 2018. Baserat på en relativvärdering, tillämpas EV/EBITDA omkring 11 som målmultipel för 2018, vilket ger ett teoretiskt fundamentalt värde per aktie om 180 kr på 2018 års prognos. Branschsnittet för industrin är omkring EV/EBITDA 13, varför en målmultipel om 11 på 2018 års prognos anses konservativt. Det kan även tilläggas att 2018-03-01 förvärvade Ocelot Partners det brittiska (onoterade) OOH-bolaget Ocean Outdoor till 2,3 mdSEK (EV/EBITDA 12,4). Ocean kan beskrivas som en större version av ACM.

175 MSEK  
FÖRVÄNTAS  
OMSÄTTAS  
ÅR 2018

# BOLAGSBESKRIVNING

AdCityMedia AB är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. ACM har reklamtytor fördelade över 260 orter i Sverige. Majoriteten av Bolagets reklamtytor är av digital karaktär i form av storformatsskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer. Sedan 2015 har Bolaget nära tredubblat sitt säljbara medialager, vilket på de tytor ACM själva äger uppgår till över 600 MSEK idag (exkl. Prego Media AS). Med befintlig verksamhet är ACM en av få aktörer som både kan erbjuda etablerade mediakanaler, och sälja på dessa. ACM består idag av två affärsområden: Media och Retail Tech (tidigare Creative).

## Affärsområdet Media

Inom Media har ACM ett utbud av digitala skärmar och fasadvepor där Bolaget själva äger platserna till att sätta upp dem på. För närvarande har ACM 164 stora LED-skärmar (5 – 150 kvm) placerade utomhus, varav 54 som de själva äger. Resterande skärmar driver ACM åt ett antal partners.

Utöver dessa har ACM >1 200 skärmar placerade i s.k. kassalinjer, dvs. de sitter vid betalakassan hos olika servicehandlare. Syftet är att reklambudskap ska kunna marknadsföra mot personer som står i betalkön. Vidare har ACM omkring 300 skärmar som finns placerade på t.ex. restauranger och caféer.

Med ACM:s helägda skärmar samt skärmar via partners når Bolaget ut till omkring 260 städer i Sverige och kan erbjuda kunder att synas i enskilda städer, regionalt och på nationell nivå. Utöver de digitala skärmarna tillhandahåller även ACM vepor och har idag 40 permanenta platser, där det kan tillkomma ytterligare ca 150 på förfrågan vid tillfälliga tytor som t.ex. byggställningar. Idag sköter ACM tillverkning och montering av veporna, medan det grafiska trycket sker via extern partner.

## Affärsområdet Retail Tech

Inom Retail Tech sköts samarbeten med reklambyråer och affärsområdet delas in i två huvudinriktningar: *digital signage* (digitala skärmar i butiksmiljö) och *Production* (analog storformatsreklam på fasad och butik).

Digital signage avser mindre digitala skärmar som huvudsakligen är utplacerade i butiker, caféer och restauranger. Skillnaden mot Media är att ACM inte äger skärmana själva, utan köper in dessa från en underleverantör, Samsung, och erbjuder således kunden ett komplett utbud av hård- och mjukvara, innehåll, drift, service och support. ACM har avtal med bl.a. Sysnam och L'Oréal.

Production innefattar placering av vepor på tytor som kunden till ACM själv äger.

## Intäktmodell

- **Media:** ACM säljer mediautrymme till kunder i sina egna mediakanaler. För ACM är det viktigt att kundnyttan kommer först, vilket innebär att både färdiga paket och skräddarsydda lösningar erbjuds. Prissättningen ska vara transparent och sker baserat på den beräknade nettokontakten per yta, d.v.s. hur många människor reklambudskapet förväntas nå.
- **Retail Tech:** ACM skapar mediakanaler för kunder både analogt och digitalt. I ett digital signage-avtal säljer ACM en förstudie, leverans och installation av hård och mjukvara. Fakturering sker efter driftsättning per plats. Mjukvara debiteras löpande per skärm och månad. Utrullning för en större kedja kan löpa över 6-18 månader och avtal för drift, support och mjukvara brukar löpa på 36 eller 60 månader.

Under december 2017 förvärvades systemutvecklingsbolaget Bitlogic Media AB, vilket gav ACM samtliga rättigheter till den globala bokningsplattform som utvecklats sedan 2006. Plattformen möjliggör effektivare försäljning och kan således ge upphov till högre intäkter. Tillsammans med ACM:s plattform Starcorp Media Hub, ett globalt Content Management System (CMS) för digital signage, kan Bolaget på ett mer effektivt sätt öka sina intäktströmmar både i och utanför Sverige.

## Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

ACM har likt förväntat skalat upp den egna organisationen, bl.a. med fler säljare. Det kan bidra till en ökad omsättning framgent, samtidigt som det pressar marginalerna initialt vilket var fallet under Q1-18. Det ska nämnas att digital storformatsreklam i utomhusmiljö fortfarande är relativt nytt i en konservativ reklambransch och många företag testar och lär sig. ACM är fortfarande en relativt liten aktör och inom affärsområdet Retail Tech är ACM möjligtvis inte den självklara partnern i dagsläget, varför de måste arbeta hårt för att förvärva nya kunder och växa sin etablerade kundbas.

DIGITALA  
SKÄRMAR  
OCH VEPOR  
PÅ ÄGDA  
TYTOR

DIGITAL  
SIGNAGE  
OCH  
PRODUCTION

STARCORP  
KAN  
GENERERA  
LICENS-  
INTÄKTER



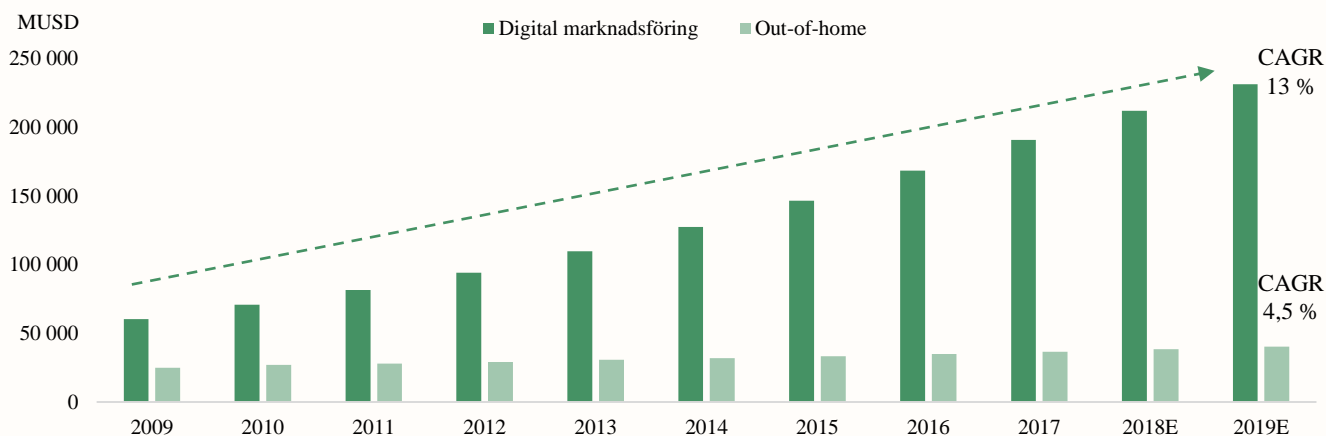
# MARKNADSANALYS

De globala mediainvesteringarna fortsätter att öka och ett skifte pågår från traditionella och analoga kanaler till mer digitaliserade format. Enligt McKinsey (2015) förväntas digitala investeringar utgöra mer än 50 % av de totala medieinvesteringarna 2019.<sup>1</sup> Drivkrafterna bakom marknadsskiftet är flera, t.ex. nya möjligheter att nå ut till konsumenter, ökat antal mobiltelefoner och datorer, större bandbredd m.m. McKinsey ser även att mediebyråer rör sig längre ifrån typiska ”High Cost-per-Thousand (CPM)”-media, och riktar sig mer mot kostnadseffektiva lösningar via internet- och mobilbaserad marknadsföring. Det bidrar till att skynda på skiftet från analog till digital marknadsföring.

Enligt McKinsey förväntas globala investeringar i digital marknadsföring öka med 13 % årligen (CAGR) mellan 2009 och 2019, och marknadsföring som sker ”out-of-home”, d.v.s. via utomhusreklam, förväntas växa årligen med 4,5 % under samma period.

## Globala medieinvesteringar förväntas öka, där digital marknadsföring förväntas stå för 50 % av de totala medieinvesteringarna 2019.

Globala investeringar

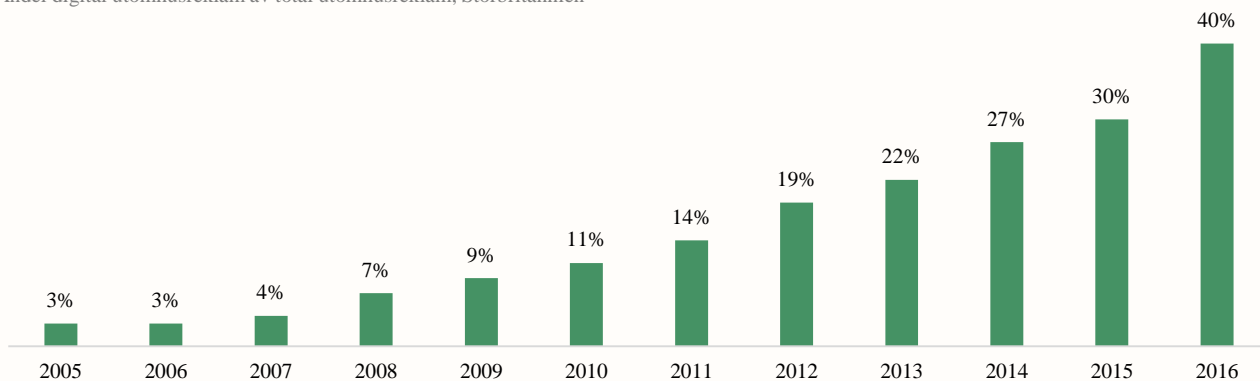


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

I Storbritannien är en stor andel av utomhusreklamen redan digital, där digital utomhusreklam stod för 40 % av utomhusreklammarknaden 2016, vilken säljs på 10 % – 15 % av ytorna. I Sverige uppgick andelen digital utomhusreklam till 20 % av den totala utomhusreklammarknaden 2016.<sup>2</sup>

## Digital utomhusreklam tar allt större andel av marknaden i Storbritannien.

Andel digital utomhusreklam av total utomhusreklam, Storbritannien



Källa: Ocean Outdoor.

1. McKinsey, Global Media Report – Global Industry Overview, 2015

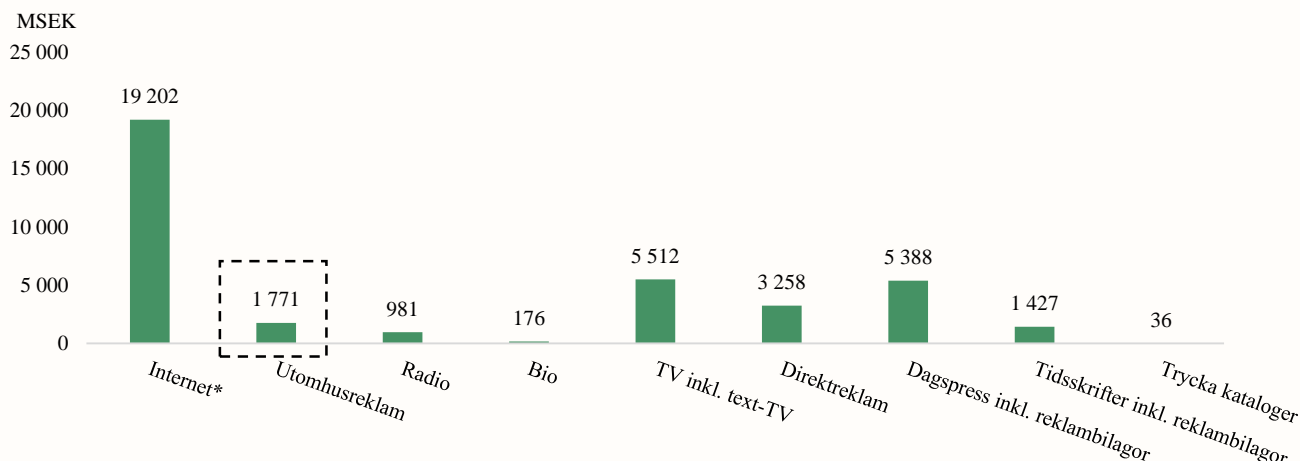
2. Interactive Advertising Bureau (IAB) Sverige

# MARKNADSANALYS

Totala medieinvesteringar i Sverige ökade med 8,2 % under 2017 mot jämförbar period, där högst tillväxt skedde inom kategorin internet (inkl. mobilmarknadsföring). Utomhusreklam visade stark tillväxt med 12,8 %. I absoluta termer stod kategorin Internet för störst andel av totala medieinvesteringar.

## Internet (inkl. mobilmarknadsföring) står för störst andel av investeringarna.

Reklaminvesteringar 2017, Sverige



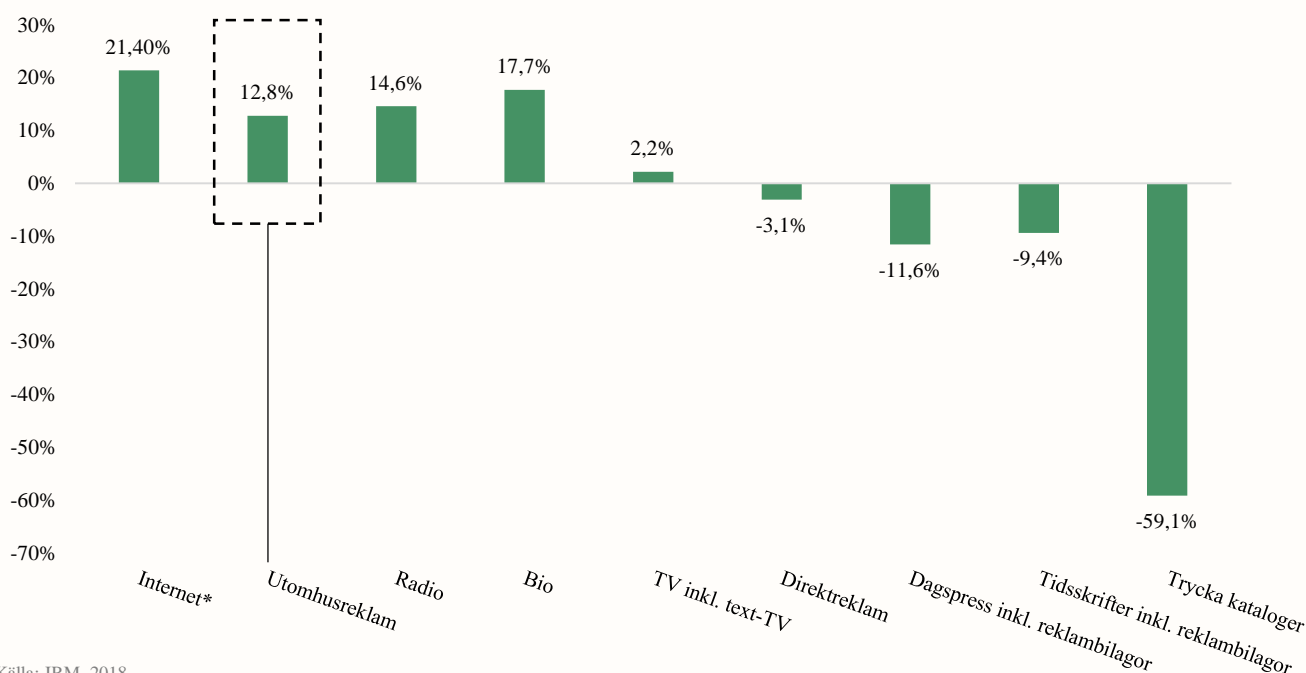
Källa: IRM, 2018

\*Inkl. mobilmarknadsföring

Utomhusreklam har fortfarande en relativt liten andel av marknaden, sett till absoluta tal, men likväl en hög tillväxt jämfört med andra mediakanaler. Under april och maj 2018 visade Mediabyråbarometern en tillväxt i utomhusreklam om 51 % respektive 13 %.

## Även om utomhusreklam i absoluta tal står för en mindre marknadsandel idag, visar segmentet stark tillväxt.

Tillväxt i reklaminvesteringar (per kategori) 2017, Sverige



Källa: IRM, 2018

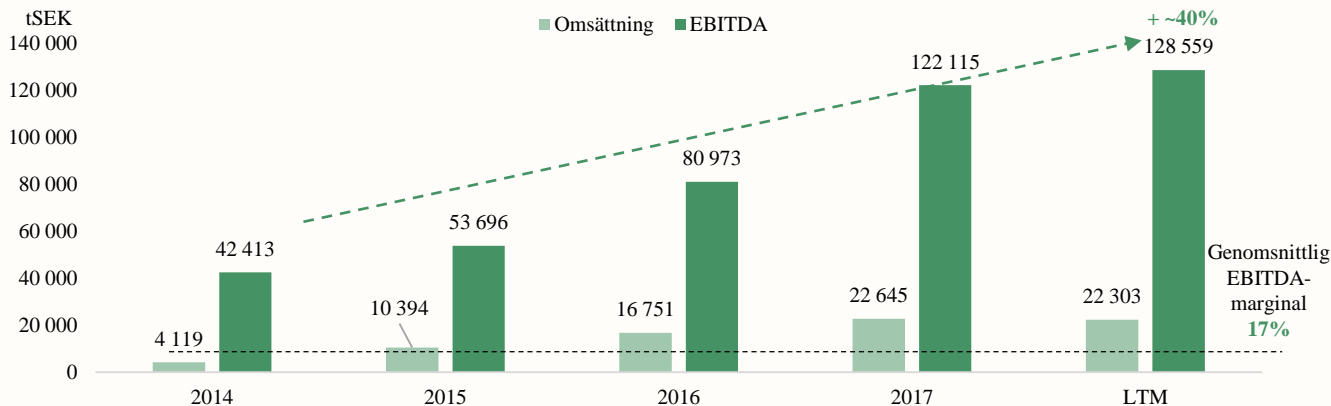
\*Inkl. mobilmarknadsföring

# FINANSIELL PROGNOSS

ACM visar en god tillväxt historiskt och växte med 50 % 2017. Framöver förväntas Bolaget kunna fortsätta öka sin försäljning vilket drivs av god underliggande marknadstillväxt, organiskt tillväxt (t.ex. då eget befintligt medialager om 600 MSEK, exklusive Prego Media AS, inte utnyttjas fullt), potentiellt nya förvärv och tidigare kommunicerade affärer som förväntas ingå i 2018 och 2019. Det är även intressant att se hur Bolagets mjukvaruplattformar Starcorp Media- och Reatil Hub kan bidra till ökad försäljning.

**AdCityMedia har mellan 2014 och 2017 visat en årlig tillväxt (CAGR) om 40 % och en genomsnittlig EBITDA-marginal om ca 17 %.**

Omsättning och EBITDA-resultat (tSEK)



Källa: ACM

## Prognos 2018 och 2019 (exklusive förvärvet av Prego Media AS)

Under perioden förväntas ACM växa organiskt och Bolaget har kommunicerat att de löpande utvärderar ytterligare förvärv. Under februari 2018 förvärvades norska Prego Media AS (se sida 12 för mer). Under Q1-18 visade ACM:s affärsområden en organiskt tillväxt omkring 22 %.

För 2018 och 2019 antas en organisk helårstillväxt om 25 % för respektive år, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, ökad beläggningsgrad inom affärsområdet Media, där det finns ett stort försäljningsbart mediautrymme redan idag, och uttrullning av nuvarande digital signage-orderstock. Vidare så kan plattformar som Starcorp och Retail Hub bidra till ytterligare intäkter. Prognoserna inkluderar inte nya förvärv efter februari 2018, till följd av svårigheter att prognostisera dessa men lämnar således utrymme för högre tillväxt. Skulle nya digital signage-orders erhållas, av den storlek som t.ex. kommunicerades under våren 2017 (L'Oréal), kan prognoserna komma att behöva justeras.

ACM har hög exponering mot reklammarknaden, vilket resulterar i att resultatet kan fluktuera vissa månader där evenemangsstarka perioder ofta stärker resultatet, samtidigt som vissa månader genererar relativt lägre omsättning. Dessutom bidrar affärsområdet Retail Tech, med stora orders inom digital signage, till att kvartalen kan se olika ut jämförelsevis. Historiskt har första och tredje kvartalet varit relativt svagare för ACM, vilket även gäller branschen som helhet.

Följande fördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2018 (för Q2-Q4 då Q1-18 redovisat) och 2019:

Q1	Q2	Q3-18	Q4
22%	26%	24%	28%

För 2018 och 2019 antas således följande fördelning av omsättningen (organisk försäljning):

Period:	Q1-18A	Q2-18E	Q3-18E	Q4-18E	2018E
Omsättning (exkl. Prego Media):	34 198	39 464	36 054	42 922	152 638
Period:	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Omsättning (exkl. Prego Media):	42 746	49 328	45 065	53 651	190 790

# FINANSIELL PROGNOSES

## Marginaler

På ACM:s egna skärmar antas bruttomarginalen uppgå till 100 %. De skärmar som ACM driver åt partners antas ha en lägre bruttomarginal, då partners erhåller en viss del av intäkten.

Veporna har generellt lägst bruttomarginal, där bruttomarginaler omkring 30-50 % i genomsnitt antas gälla. Kostnader som belastar är t.ex. sättnings, materialet, montage, kostnad för tryck (vilket outsourcas) m.m. Även om veporna har en lägre marginal, och ACM:s digitala erbjudande förväntas öka relativt, står veporna för en stabil intäkt vilket motiveras av att antalet ytor och tillfällen att sätta upp vepor på är begränsat. Det resulterar i hög beläggningsgrad för ACM.

Till följd av en högre andel digital försäljning förväntas bruttomarginalen stiga. Inom digital signage kan ett typexempel av order bestå av en utrullningsfas över 6-18 månader, vilket fungerar som en initial order. Därefter kan intäkter erhållas för drift, support och mjukvara vilket kan löpa över 36-60 månader med goda försäljningsmarginaler.

För att omsättningen ska öka antas ACM öka antalet anställda vilket primärt antas bestå av ett större antal säljare. Det är något Bolaget också gjort under senaste kvartalen. Det är således en bidragande faktor till den ökade omsättningen, men som samtidigt belastar resultatet negativt initialt. En högre bruttomarginal, enligt motivering ovan, kan dock bidra till att motverka delar av effekten.

## Prego Media AS förvärvas under H1-2018

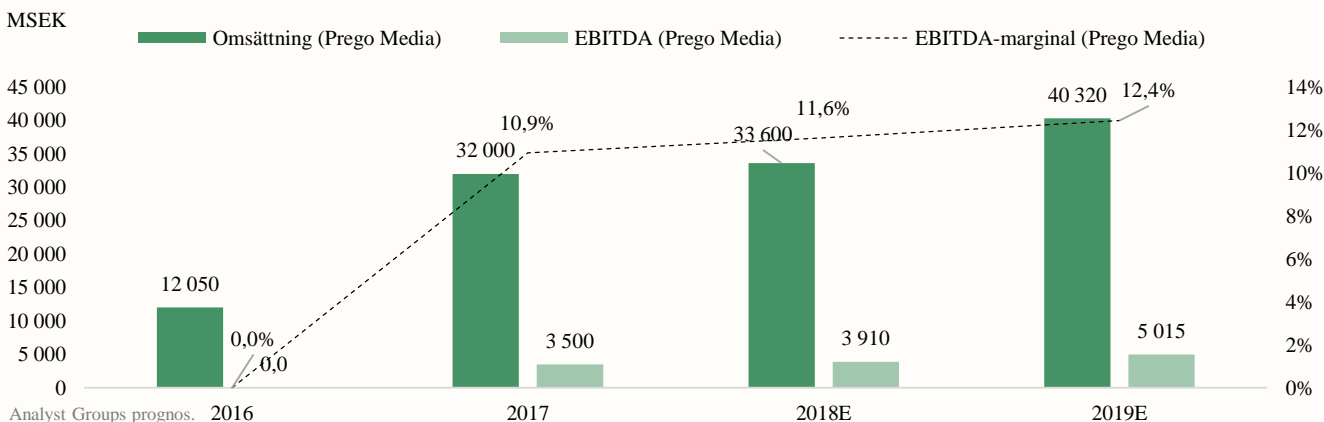
ACM meddelade den 20 februari 2018 att de den 19 februari ingått avtal om förvärv av 100 % av OOH-mediabolaget Prego Media AS. Prego grundades 2013, har 8 anställda och är idag den tredje största aktören inom OOH i Norge. Företagets erbjudande består bl.a. av analoga och digitala reklamplattor inom dagligvaruhandel och parkeringar samt av analoga billboards. Personerna bakom företaget har erfarenhet från framstående aktörer inom mediabranschen som t.ex. Clear Channel och Moveboards Media (som senare blev Nova Vista). Pregos produktportfölj är idag 95 % analog och med sina över 600 storformatsytor, i Norges största städer, står företaget inför en digitalisering av verksamheten. ACM å andra sidan har 95 % digitala reklamytor i form av storformatskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer.

Nedan följer en finansiell prognos av Analyst Group för Pregos omsättning och EBITDA-resultat för perioden 2018–2019, vilket bl.a. har härletts från den information som offentliggjordes 2018-02-20 i pressmeddelandet från ACM, de finansiella mål som satts för Prego och faktiskt omsättning under Q1-18. Jämfört med tidigare har prognoserna justerats ned, vilket förklaras av att tillträde sker per den 13 juni 2018 istället för maj som tidigare antogs, och att Pregos omsättning för Q1-18 var betydligt svagare än vi räknat med. Vidare, det finns spännande möjligheter men även utmaningar med att ställa om Pregos utbud från analogt till digitalt, en utmaning som inte ska underskattas och något som kan belastas organisationen initialt. Därför har en mer konservativ inställning tillämpats i prognosen, och dotterbolaget får nu bevisa under kommande kvartal att de kan öka omsättningen med lönsamhet.

TILLTRÄDE  
HAR SKETT  
UNDER JUNI  
2018

**Prego växte kraftigt under 2017, och gick från nollmarginal till ca 11 % EBITDA-marginal.**

Prego Media AS: Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal

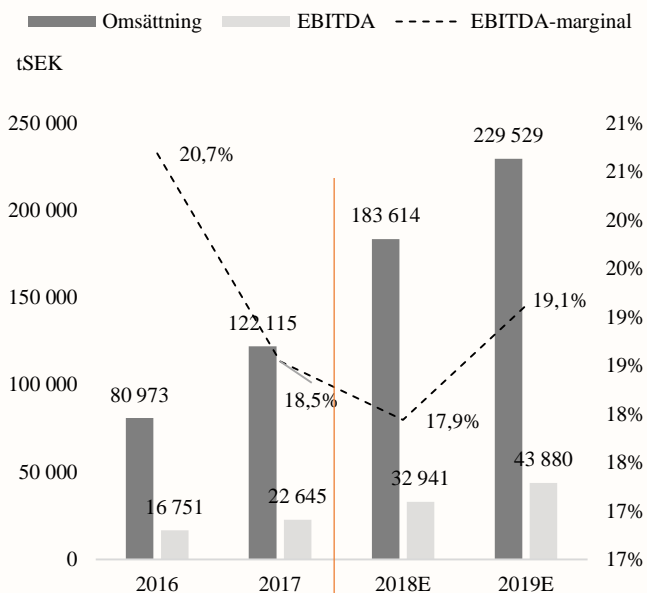


# FINANSIELL PROGNOSES

På sida 14 görs en övergripande prognos för hela koncernen ACM, inklusive förvärvet av Prego Media AS. På denna sida görs först en jämförelse med våra tidigare prognoser från föregående analys som publicerades i samband med Q4-rapporten 2017.

## Nedan framgår prognoser gjorda efter Q4-17

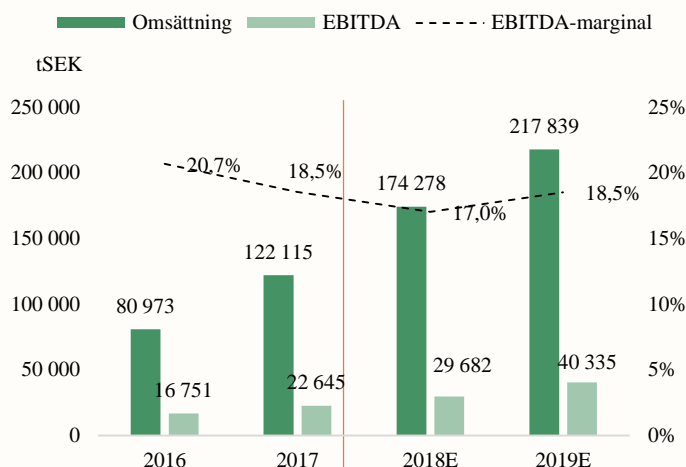
Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos.

## Nedan framgår prognoser gjorda efter Q1-18

Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Förändring mot tidigare prognos	2018E	2019E
Omsättning	-4,0%	-4,0%
EBITDA	-9,2%	-7,4%
EBITDA-marginal	-1,0%	-0,7%

Analyst Groups prognos.

Organiskt har i stort inga förändringar gjorts i prognoserna, tillväxt och lönsamhet bibehålls därmed för nuvarande koncern (exkl. Prego Media AS). Vad som har bidragit till större förändring i gjorda prognoser är en justering av dotterbolaget Prego Media. Tidigare prognos utgick från att tillträde skulle ske under maj. I samband med Q1-rapporten 2018 skrev ACM att målsättningen var att tillträde skulle ske under juni, vilket bekräftades via pressmeddelande den 13 juni 2018. Det innebär således att en mindre andel av Pregos räkenskaper kommer att konsolideras med koncernens än vad vi tidigare räknat med. Under Q1-18 uppgick Pregos omsättning till 5,9 MNOK (ca 6,3 MSEK) vilket var betydligt lägre än vad vi hade räknat med. ACM har tillsammans med Prego satt höga tillväxtmål och dotterbolaget ska öka andelen digitalt utbud relativt nuvarande analoga erbjudande som idag står för 95 % av deras produktportfölj. Våra prognoser är mer försiktiga och nu är det upp till Prego, tillsammans med ACM, att bevisa att de kan öka tillväxten inom dotterbolaget. Det är något som får utvärderas löpande och således kan gjorda prognoser komma att förändras.

På nästkommande sida har prognoser för hela koncernen, inklusive Prego Media AS, även brutits ned på kvartalsbasis.

## AdCityMedia har nu övergått till IFRS

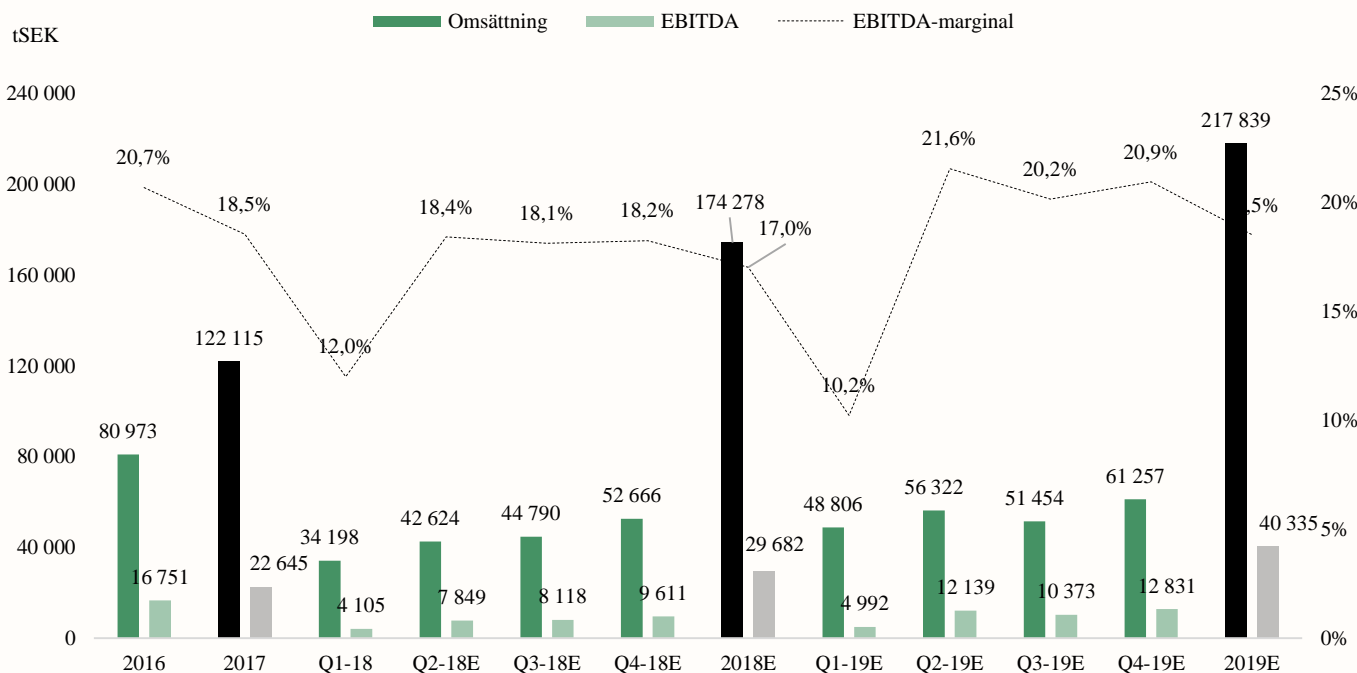
Genom att övergå till IFRS, istället för tidigare regelverk K3, kommer de årliga goodwill-avskrivningar om ca 11,4 MSEK inte längre belasta resultatet. I gjorda prognoser har räkenskaperna justerats i samband med att Q1-18 redovisades och utgår från IFRS-rapportering. Däremot har historiska justeringar ej gjorts för samtliga kvartal (enbart för Q1-17) då ACM ej rapporterat för dessa ännu. Således får historiska räkenskaper uppdateras kvartalsvis framgent när jämförelsesiffror för tidigare kvartal rapporteras.

# FINANSIELL PROGNOIS

Följande sektion summerar gjorda prognoser på kvartals- och årsbasis mellan 2018 och 2019.

**AdCityMedia förväntas visa god tillväxt kommande år och stigande marginaler.**

Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos.

MSEK	Q1-17	Q2-17	Q3-17	Q4-17	2017	Q1-18	Q2-18E	Q3-18E	Q4-18E	2018E	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
<b>Totala intäkter</b>	27,8	27,5	30,1	36,8	122,9 <sup>1</sup>	34,2	42,6	44,8	52,7	174,3	48,8	56,3	51,5	61,3	217,8
Handelsvaror	-8,7	-10,3	-9,4	-10,2	-38,7	-12,1	-15,8	-15,2	-16,1	-59,1	-15,8	-19,2	-15,9	-16,3	-67,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>19,1</b>	<b>17,4</b>	<b>20,8</b>	<b>26,9</b>	<b>84,2</b>	<b>23,6<sup>2</sup></b>	<b>26,8</b>	<b>29,6</b>	<b>36,5</b>	<b>116,6</b>	<b>33,0</b>	<b>37,1</b>	<b>35,6</b>	<b>44,9</b>	<b>150,7</b>
Bruttomarginal	68,7%	63,1%	69,3%	73,2%	69,0%	64,7%	62,9%	66,2%	69,4%	66,9%	67,7%	65,9%	69,2%	73,4%	69,2%
Rörelsekostnader	-14,6	-12,2	-15,0	-19,7	-61,6	-19,5	-19,0	-21,5	-26,9	-86,9	-28,1	-25,0	-25,2	-32,1	-110,4
<b>EBITDA</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>7,2</b>	<b>22,6</b>	<b>4,1</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>9,6</b>	<b>29,7</b>	<b>5,0</b>	<b>12,1</b>	<b>10,4</b>	<b>12,8</b>	<b>40,3</b>
EBITDA-marginal	16,0%	18,6%	19,4%	19,7%	18,5%	12,0%	18,4%	18,1%	18,2%	17,0%	10,2%	21,6%	20,2%	20,9%	18,5%
Av- och nedskrivningar	-1,2	-3,7	-3,8	-5,3	-16,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,8	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,8
<b>EBIT</b>	<b>3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>6,1</b>	<b>2,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>	<b>23,9</b>	<b>3,5</b>	<b>10,7</b>	<b>8,9</b>	<b>11,4</b>	<b>34,5</b>
EBIT-marginal	11,6%	5,1%	6,7%	5,4%	5,0%	7,7%	15,0%	14,9%	15,5%	13,7%	7,2%	19,0%	17,3%	18,6%	15,8%
Finansnetto	0,22	0,02	-0,08	-0,05	-0,18	0,10	0,10	0,10	0,10	0,40	0,10	0,10	0,10	0,10	0,40
<b>EBT</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>5,9</b>	<b>2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>8,3</b>	<b>24,3</b>	<b>3,6</b>	<b>10,8</b>	<b>9,0</b>	<b>11,5</b>	<b>34,9</b>
Skatt	-0,7	-0,7	-0,4	-1,9	-3,7	-0,6	-1,4	-1,5	-1,8	-5,3	-0,8	-2,4	-2,0	-2,5	-7,7
<b>Nettoresultat</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>6,4</b>	<b>18,9</b>	<b>2,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,0</b>	<b>8,9</b>	<b>27,2</b>
Nettomarginal	9,9%	2,5%	5,1%	0,0%	1,8%	6,3%	11,9%	11,8%	12,2%	10,9%	5,8%	14,9%	13,7%	14,6%	12,5%

<sup>1</sup>Innehåller 0,8 MSEK aktiverat arbete för egen räkning under 2017.

<sup>2</sup>Innehåller 1,4 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 0,09 MSEK i övriga intäkter.

# VÄRDERING

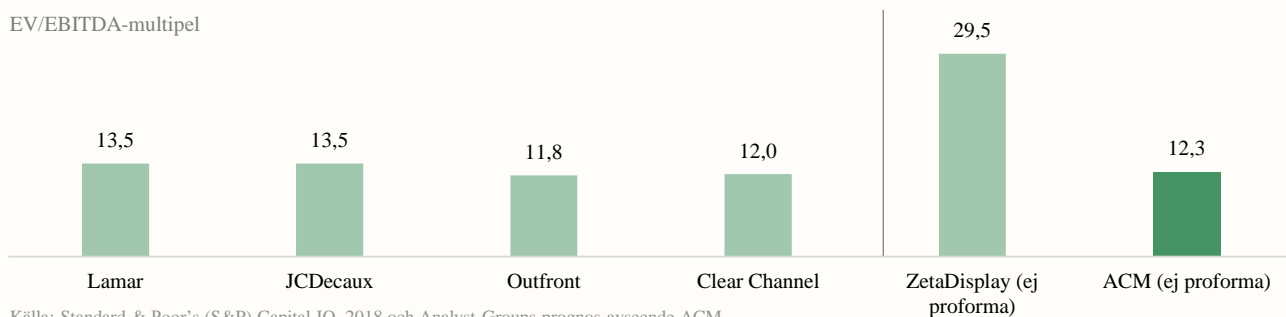
För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *ZetaDisplay*, *Lamar Advertising Co.*, *Outfront Media Inc.*, *Clear Channel Outdoors Holdings Inc.* och *JCDecaux*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och ACM avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

	Lamar	Outfront	Clear Channel	JCDecaux	Median	ZetaDisplay	ACM
Omsättning (MSEK)	12 742	12 570	21 750	30 546	17 246	219	129
Tillväxt	2,7%	0,4%	5,1%	2,3%	2,5%	10,3%	5,3%
Bruttoresultat (MSEK)	8 270	5 665	9 900	9 872	9 071	127	89
EBITDA (MSEK)	5 471	3 521	4 842	5 327	5 085	19	22
Bruttomarginal	64,9%	45,1%	45,5%	32,3%	45,3%	57,9%	67,3%
EBITDA-marginal	42,9%	28,0%	22,3%	17,4%	25,1%	8,7%	17,3%
P/S	4,2	1,8	0,7	2,2	2,0	2,1	2,1
EV/S	5,8	3,3	2,7	2,4	3,0	2,6	2,1
EV/EBITDA	13,5	11,8	12,0	13,5	12,7	29,5	12,3

Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2018. ZetaDisplay avser rullande omsättning. Resterande företag avser 2017 års räkenskaper

AdCityMedia har en förhållandevis låg värdering, och det kan argumenteras för att det finns god uppsida för ACM:s aktie.

EV/EBITDA-multipel



Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2018 och Analyst Groups prognos avseende ACM.

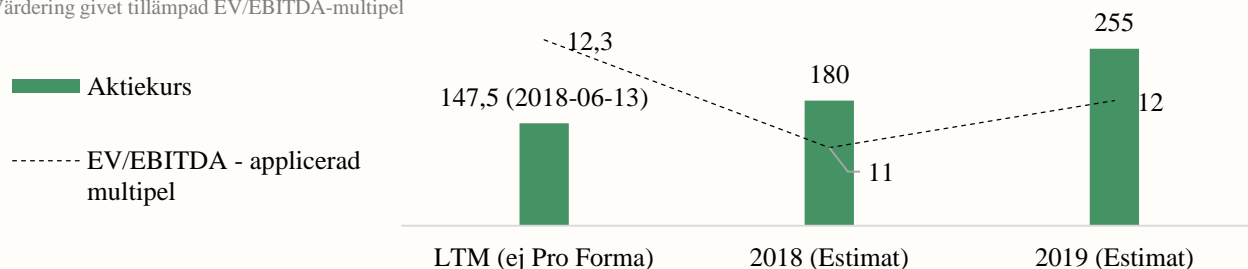
ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har en liknande tillväxt, medan ACM påvisat högre lönsamhet. ZetaDisplay har en mer skuldtyngd balansräkning, där räntebärande skulder uppgår till 29 % av balansomslutningen (2018-03-31). Det kan jämföras med 12 % för ACM. *Current Ratio* (balanslikviditet) för ZetaDisplay och ACM uppgår till 0,69 respektive 1,06, där ett högre värde indikerar bättre likviditet. Det kan argumenteras för, baserat på detta, att ACM bör handlas till en premie. Nuvarande multipel på ZetaDisplay är dock missvisande, då flera förvärv har gjorts på senaste. Med Pro Forma-värden hade multipeln varit lägre. Det kan även tilläggas att ZetaDisplay under maj 2018 tecknade ett avtal med ATG med ordervärde 100 MSEK, vilket tryckt upp värdering. Under juni genomför ZetaDisplay även en företrädesemission, vilket beroende på utfall kommer påverka värderingen. Det ska nämnas att med Pro Forma-siffror får även ACM en lägre värdering än EV/EBITDA 12,3 (LTM), till följd av att Prego Media AS förvärvades under 2018.

**180 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2018  
ÅRS  
PROGNOS  
(BASE)

Utrymme bedöms finnas för uppvärdering från dagens nivåer, vilket illustreras i nedan graf. Givet att en eventuell fullvärdering inte sker omedelbart, utan värderingen stiger över tid, illustrerar det följande potentiella värderingsnivåer 2018-2019, där tillämplad multipel rör sig närmare branschens genomsnitt:

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år.

Värdering givet tillämplad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos

# BULL & BEAR

## Bull scenario

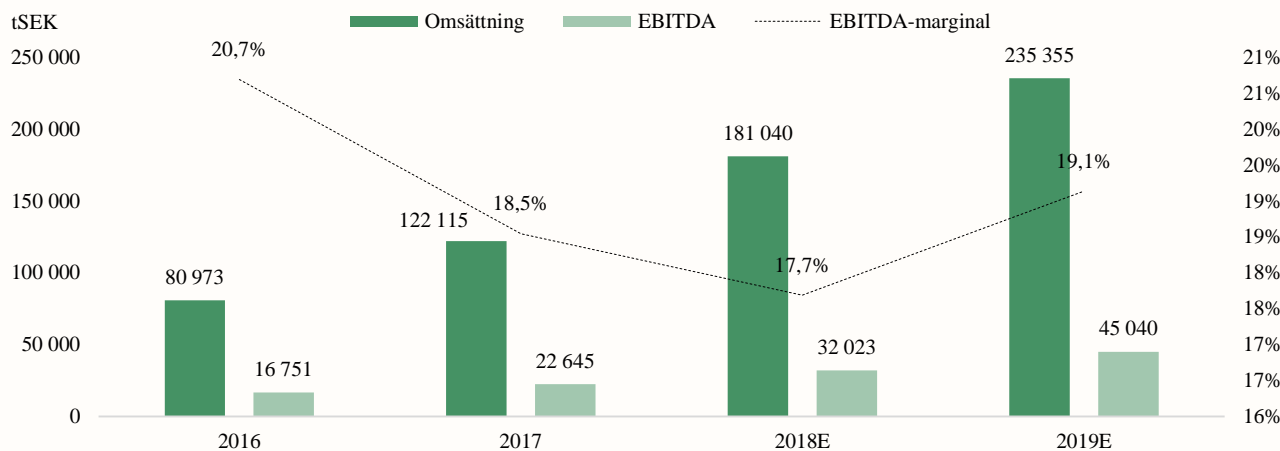
Under 2018 och 2019 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom affärsområdet Media, dels inom digital signage.

Expansion utanför Sverige kan också komma att öka försäljningen. T.ex. har ACM etablerat ett dotterbolag i Norge och vid initialt ökad närvaro i de nordiska länderna, samt vidare expansion i Europa, kan försäljningen öka. Under februari 2018 förvärvade även ACM den norska OOH-mediabolaget Prego Media AS.

Med tanke på att ACM kan sköta partners skärmar på distans i realtid kan aktörers skärmar utanför Sverige styras av ACM, vars mjukvara fungerar med i stort sett alla kunders plattformar.

I ett Bull scenario förväntas ACM växa i en högre takt, samtidigt som marginalerna stiger.

Omsättning och EBITDA-resultat (MSEK), Bull scenario



Analyst Groups prognos.

Då ACM i ett Bull scenario antas växa i högre takt och nå högre marginaler i verksamheten, kan det motivera att aktien ska handlas till en högre värdering. Givet följande värderingsmultiplar, och gjorda prognoser, erhålls följande värdering:

**215 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2018  
ÅRS  
PROGNOS  
(BULL)

	2017 (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	12,1	12,5	13,5
Potentiellt värde per aktie*	n.a	215	330

Jämfört med tidigare analys har vi minskat det potentiella värdet per aktie för 2018/2019 i ett Bull Scenario. Det motiveras av att ACM:s Q1-rapport för 2018 var längre ifrån det Bull-scenario vi räknat med vilket får effekter på förväntat EBITDA-resultat för helåret 2018. Att Prego Media AS tillträdde under juni, istället för maj som vi tidigare räknat med, påverkar också värderingen, tillsammans med förändringen i dotterbolagets prognos 2018/2019.

ACM kan göra fler förvärv vilket således kan bidra till att öka omsättningen för koncernen. I dagsläget bedöms antalet förvärvsobjekt vara flera då marknaden ännu är relativt fragmenterad. Kommande åren förväntas marknaden konsolideras, där ACM bedöms ha goda förutsättningar att köpa fler bolag.



# BULL & BEAR

## Bear scenario

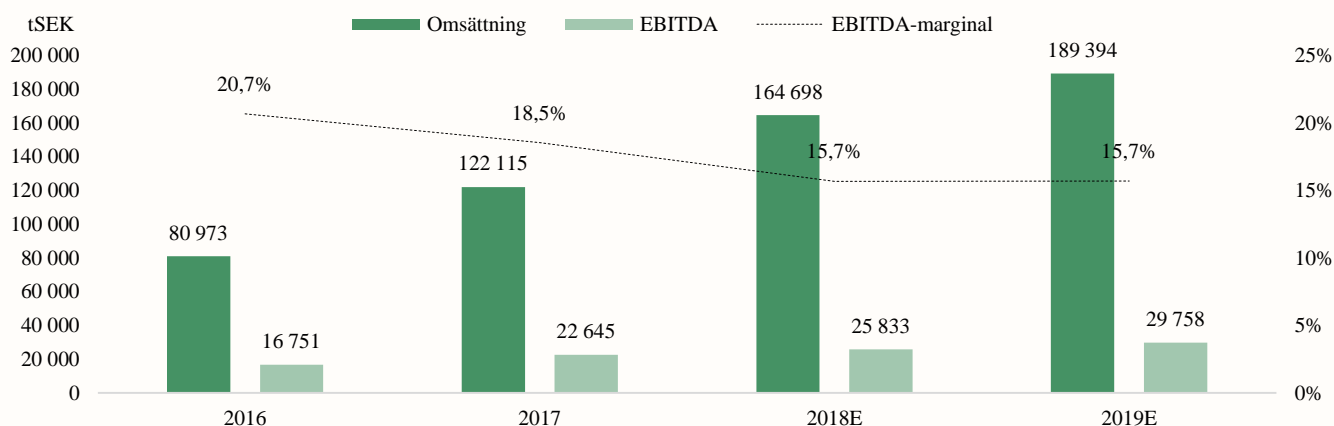
Givet att den svenska och nordiska marknaden för utomhusreklam börjar visa högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa ned priserna vilket i längden kan innebära lägre omsättning och/eller sämre marginaler för ACM.

ACM har en hög exponering mot reklammarknaden som i sig är konjunkturberoende. För tillfället kan det argumenteras för att den svenska marknaden under en längre tid befunnit sig i en högkonjunktur. Vid ett generellt sämre marknadsklimat och nedåtgående ekonomi kan det tänkas att aktörer investerar mindre i marknadsföring och reklam, vilket kan påverka ACM negativt.

Till följd av en åtstramad ekonomi kanske ACM avvaktar med ytterligare satsningar utanför Sverige. Givet att marknadsklimatet blir sämre kan det tänkas att ACM kommande åren inte anställer nya säljare i samma takt som antas i ett Base scenario, vilket således resulterar i en minskad negativ effekt på marginalerna. I ett Bear scenario kan marginalerna dock fortfarande sjunka, trots ökad omsättning.

I ett Bear scenario förväntas ACM fortfarande växa, om än i lägre takt. Till följd av t.ex. ökad konkurrenssituation kan priserna komma att pressas och som en konsekvens sjunker marginalerna.

Omsättning och EBITDA-resultat (MSEK), Bear scenario



Analyst Groups prognos.

Då ACM i ett Bear scenario antas växa i lägre takt, med en marginal som konsoliderar, kan det motivera att aktien ska handlas till en potentiellt lägre värdering än tidigare angivna scenarion. Givet följande värderingsmultiplar, och gjorda prognoser, erhålls följande potentiella värdering:

**110 KR**  
PER AKTIE  
PÅ 2018  
ÅRS  
PROGNOS  
(BEAR)

	2017 (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	12,1	8,0	6,5
Potentiellt värde per aktie*	n.a	110	105

Potentiellt värde per aktie i ett Bear-scenario har justerats upp något för 2018/2019 jämfört med tidigare analys. Förklaringen till detta är inte höjda prognoser, utan att den diskonteringsfaktor som tidigare tillämpats har minskat. En diskonteringsränta reflekterar bl.a. den tidsrisk som finns av händelser som ligger längre bort än idag och som ännu ej inträffat. Då denna tidshorisont minskat till följd av att större del av 2018 har fortlöpt, har resulterat i en svagt höjd värdering.

# VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



## Under Q1-18 ökade ni omsättningen med 23 % mot jämförbar period 2017. Vilka faktorer har varit mest bidragande till den ökade försäljningen?

En stor faktor i det hela är att utomhusmarknaden växer, investeringar i utomhus ökade mellan januari med 18 % jämfört mot samma period föregående år. Min bedömning är att marknaden börjar få upp ögonen och se värdet av att synas på stora format i utomhusmiljö. Trenden verkar hålla i sig och nu med GDPR verkar intresset öka ytterligare. Att AdCityMedia växer mer än marknaden är en effekt av de satsningar vi gjort i personal så som nya säljare men även att vi internrekryterat nya roller vars arbete är att effektivisera koncernens lager och etablera nya ytor. Vidare har våra säljchefer både inom Media och Retail Tech tillsammans med de konsulter som verkat inom bolaget arbetat fram nya strategier där vi börjar se effekt.

## Effekten av den utökade personalen samt vissa engångskostnader bidrog till att minska rörelsemarginalen under första kvartalet. Hur ser du på marginalutvecklingen under resterande del av 2018?

Att rörelsemarginalerna varit sämre under kvartalet är något vi tagit höjd för i vår budget och bedömer komma gynna bolaget på sikt via organisk tillväxt och även ökade rörelsemarginaler. Som vi tidigare nämner är marginalen väldigt beroende av vår produktmix vilket kan utronas i Q1 där vi särskiljer täckningsbidragen mellan våra affärsområden Retail Tech och Media. Med det sagt så finns det även potential att vid ökad försäljning utvinna fina rörelse- och vinstmarginaler till följd av att vår bruttomarginal är så pass hög.

## Det framgår i ditt VD-ord att ni fortsätter investera i er egenutvecklade mjukvara Starcorp, som ni spår kan bli en "game changer" för ACM på sikt. Kan du utveckla lite mer kring vad ni menar med detta?

Av konkurrensskäl vill jag inte ge för mycket innan release-datumet av Starcorp. Kort beskrivet är mjukvaran på många sätt en helt unik plattform som kommer kunna hjälpa både säljbolag och ägare av skyltar att effektivisera köp och sälj.

## Ni skriver att ni för tidigare förvärv har lyckats utvinna synergieffekter. Kan du ge några exempel på vilka dessa effekter har varit? Ser du potential för samma synergieffekter gällande Prego Media AS?

De olika bolagen vi förvärvat har lite olika säljfokus där exempelvis GM Gruppen säljer mer via telefon medan huvudkontoret fokuserar på större kampanjer. Genom att utnyttja de olika dotterföretagens medialager finns det stor effektivisering i både prisbild och säljvolym. Därtill finns det inom koncernen en stor kunskap och expertis inom olika områden där vi hela tiden försöker lämpa på koncernnivå.

För Prego Media AS där vi har som plan att tillträda under juni månad har idag ca 600 analoga skyltar där det finns potential till att digitalisera. Vidare ser vi synergier av våra gemensamma kontakter och koncernens kunskap inom Retail Tech där Norge naturligtvis också är en fin marknad.

## Ni har anställt mer personal och vid utgången av mars 2018 uppgick antalet anställda i koncernen till 64 personer. Hur ser du på ert nyanställningsbehov under resterande del av 2018?

Vi är alltid benägna att öka på personal när vår bedömning är att detta kan medföra ökad försäljning samtidigt som kostnadsbilden per anställd i korrelation med de marginaler vi har är motiverad.

Den 01 juni, 2018

# LEDNING & STYRELSE



## Anders Axelsson – Verkställande Direktör (CEO)

Anders är VD och styrelseledamot i ACM och som medgrundare har han varit engagerad i Bolaget sedan 2000. Vidare har Anders tidigare erfarenhet från flertalet andra mediabolag och innehar ytterligare styrelseuppdrag inom företag såsom: Sign & Image Sweden AB, BATOSU AB, Biljon AB och Publishing AB. Andreas har även studerat på IHM Business School. Anders äger 537 293 st. aktier i ACM (29,1 %).<sup>1</sup>



## Christoffer Stackell – Finanschef (CFO)

Christoffer är CFO på ACM sedan 2017 och har tidigare erfarenhet som revisor på PWC Sverige och styrelsemedlem på GM Moving Message AB. Christoffer har studerat på Örebro Universitet och Shanghai University of Finance and Economics med en masterexamen inom redovisning. Christoffer äger 5 500 st. aktier i ACM (0,3 %).



## Jonas Glad – Operativ Chef (COO)

Jonas tillträdde som COO för ACM 2011 efter att ha grundat och drivit bolaget DCD Racing AB. Han har tidigare arbetat som konsult inom mediabranschen med fokus på affärsutveckling. Vidare har Jonas styrelseuppdrag i JMG North AB. Jonas äger 90 000 st. aktier i ACM (4,9 %).



## Alexis Logothetis – Försäljningsdirektör

Alexis är styrelseledamot i ACM och 17 års arbetserfarenhet från mediabranschen. Därbland har han de senaste 9 åren varit ansvarig för Clear Channels digitala utveckling i Norden. Vidare har han tidigare arbetat på Metro och Dagens Nyheter. Alexis äger 10 927 st. aktier i ACM (0,6 %).



## Patrik Mellin – Styrelseordförande

Patrik är styrelseordförande i ACM och har tidigare erfarenhet från en rad olika styrelseuppdrag inom och utanför mediabranschen. Vidare har Patrik innehaft chefsroller i olika mediabolag. Idag är han aktiv som affärsängel med intressen i bland annat: AB Mansholmen, Klovn AB, Compro Media AB samt GM-Gruppen Moving Message AB. Patrik har erlagt examen vid Stockholm Universitet med inriktning mot ekonomi och ledarskap. Patrik äger 63 587 st. aktier i ACM (3,4 %).



## Jan Litborn – Styrelseledamot

Jan är aktiv som styrelseledamot i ACM och har lång arbetserfarenhet som advokat. Vidare innehar Jan styrelseuppdrag i ett stort antal andra bolag inom diverse branscher. Han är bland annat styrelseordförande i: Råsta Holding AB, Svensk Fastighetsfinansiering AB, Visio AB samt Båstad Financing AB. Vidare har Jan erfarenhet som advokat på advokatfirman Glimstedt. Jan äger 91 539 st. aktier i ACM (5,0 %).

<sup>1</sup> Procentuellt innehav beräknat baserat på 1 845 348 st. aktier utestående, vilket således inkluderar förvärv av Prego Media AS.

# LEDNING & STYRELSE

---



## Michael Silfverberg – Styrelseledamot

Michael är aktiv som styrelsemedlem i ett antal bolag från skilda branscher. Utöver styrelseuppdrag i ACM driver Michael sitt egna investmentbolag Silfvergruppen AB. Han har ytterligare engagemang inom bland annat: BATOSU AB, Digital ADTV AB, Sign & Image Sweden AB och Yacht Center AB. Michael äger 101 500 st. aktier i ACM (5,5 %).<sup>1</sup>



## Niklas Von Sterneck – Styrelseledamot

Niklas är styrelseledamot i ACM och har arbetat i mediesektorn sedan slutet av 90-talet, där fokusområden har legat inom affärsutveckling. Niklas har tidigare erfarenhet som säljansvarig på MTG och Bonnier, och driver idag det egna företaget Nordiska Tillväxtbolaget AB. Vidare har Niklas akademisk utbildning inom ekonomi och marknadsföring från Berghs School of Communication. Niklas äger 2 708 st. aktier i ACM (0,1 %).



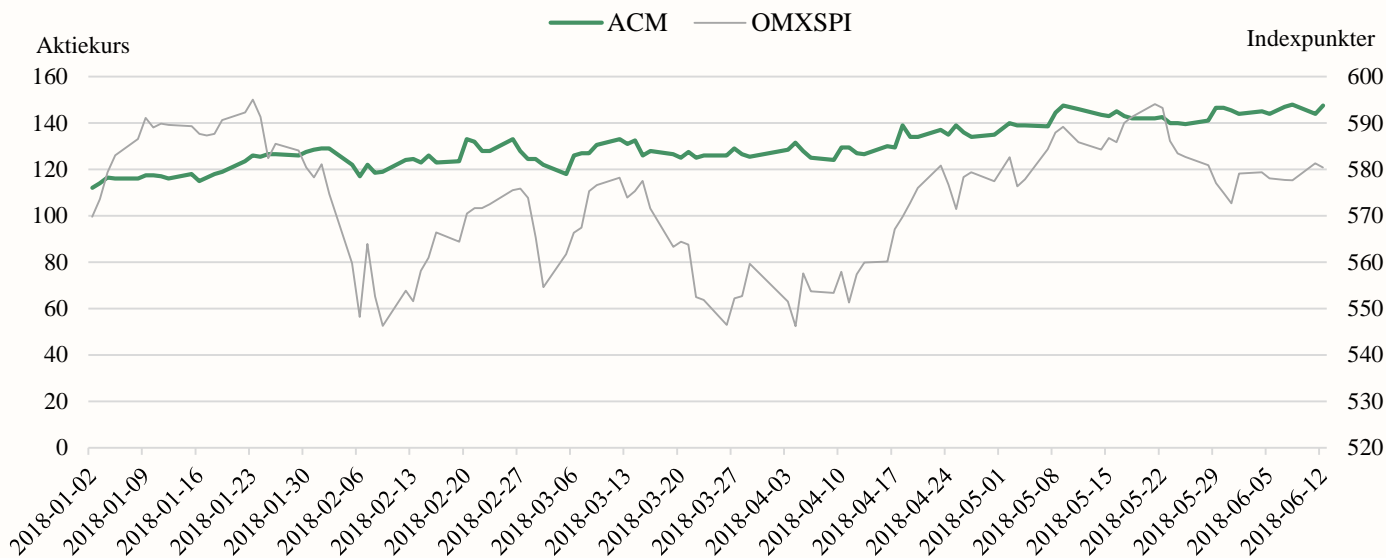
## Frida Lundh – Styrelseledamot

Frida har lång erfarenhet inom den digitala mediabranschen där hon bl.a. arbetat operativt som försäljningschef på Schibsted Media Group och IDG samt varit VD för mediabyrå PHD. Hon har även erfarenhet från styrelseuppdrag hos mediabolagen hitta.se och TT Nyhetsbyrån. Idag är hon aktiv som styrelseledamot för IAB vars syfte är främja tillväxt och skapa bästa praxis inom den svenska branschen för marknadsföring online. Frida arbetar idag som Senior Advisor på Curamando som verkar för att öka bolags digitala konkurrenskraft och förmåga att driva digital marknadsföring och försäljning. Frida äger inga aktier i ACM.

<sup>1</sup>Procentuellt innehav beräknat baserat på 1 845 348 st. aktier utestående, vilket således inkluderar förvärv av Prego Media AS.

## APPENDIX

## Aktiekursens utveckling 2018



tSEK	2014	2015	2016	2017	LTM
Nettoomsättning	42 413	53 696	80 973	122 115	128 559
Aktiverat arbete för egen räkning	0	850	0	797	2 113
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	89
<b>Totala intäkter</b>	<b>42 413</b>	<b>54 546</b>	<b>80 973</b>	<b>122 912</b>	<b>130 761</b>
Handelsvaror	-15 676	-21 053	-33 824	-38 711	-42 036
<b>Bruttoresultat</b>	<b>26 737</b>	<b>33 493</b>	<b>47 149</b>	<b>84 201</b>	<b>88 725</b>
Bruttomarginal (adj.)	63,0%	60,8%	58,2%	68,3%	67,3%
Övriga externa kostnader	-8 702	-11 985	-14 964	-28 184	-30 939
Personalkostnader	-13 617	-12 560	-15 442	-33 372	-35 483
Övriga rörelsekostnader	-298,9	1 446	8	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>4 119</b>	<b>10 394</b>	<b>16 751</b>	<b>22 645</b>	<b>22 303</b>
EBITDA-marginal	9,7%	19,4%	20,7%	18,5%	17,3%
Av- och nedskrivningar	-2 850	-4 216	-4 284	-16 547	-14 242
<b>EBIT</b>	<b>1 269</b>	<b>6 178</b>	<b>12 467</b>	<b>6 098</b>	<b>8 061</b>
EBIT-marginal	3,0%	11,5%	15,4%	5,0%	6,2%
Ränteintäkter	16	98	25	221	484
Räntekostnader	-248	-515	-307	-396	-494
Finansnetto	-233	-417	-282	-175	-10
<b>EBT</b>	<b>1 036</b>	<b>5 761</b>	<b>12 185</b>	<b>5 923</b>	<b>8 051</b>
Skatt	-271	-1 052	-3 063	-3 710	-3 669
<b>Nettoresultat</b>	<b>765</b>	<b>4 709</b>	<b>9 122</b>	<b>2 213</b>	<b>4 382</b>
Nettomarginal	1,8%	8,8%	11,3%	1,8%	3,4%

# APPENDIX

Datum	Kommunicerad order	Kommunicerat ordervärde (tSEK)
2015-12-02	Media	1 500
2015-12-04	Vepa	1 500
2015-12-18	Vepa	3 700
2016-02-22	Digital Signage - Synsam	31 000
2016-07-06	Digital Signage	1 600
2016-09-30	Media	3 300
2016-12-08	Media	1 600
2016-12-20	Media	1 500
2017-02-03	Vepa	2 000
2017-05-09	Digital-signage avtal	40 000
2017-10-06	Clear Channel	8 500
2017-12-14	Nyetableerad mediayta	9 500
2018-02-02	Digital New Agency	2 000
2018-02-06	Puls & Träning	1 100
2018-02-19	Stockholmsmässan	2 500
2018-03-06	Skruf Snus AB	8 800
2018-03-27	Starcorp Media-order	1 900
2018-04-18	Mediaorder	3 600

**Kommunicerade orders som antas ha ingått i 2016 års omsättning (tSEK)** **28 900**

% av faktisk omsättning 2016 36%

**Kommunicerade orders som antas ha ingått i 2017 års omsättning (tSEK)** **26 700**

% av faktisk omsättning 2017 22%

**Kommunicerade orders som antas ha ingå i 2018 års prognostiserade omsättning (exkl. Prego Media AS) (tSEK)** **56 735**

% av prognostierad omsättning 2018 (exkl. Prego Media AS) 37%

# 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: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/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 övervägning 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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **AdCityMedia 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.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Oliver Molse, närstående person till AG, äger privat och via bolag aktier i AdCityMedia AB.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

# AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35  
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018  
[WWW.ANALYSTGROUP.SE](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)