



Analyst Group

AdCITYMEDIA AB

GJORDA INVESTERINGAR BÄDDAR FÖR FORTSATT
TILLVÄXT 2018

2018-09-06

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON

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

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

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

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

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 Q2-18	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



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.



Historisk Lönsamhet

ACM har under längre tid visat stark tillväxt och de senaste åtta kvartalen har omsättningen ökat med i genomsnitt 15 % per kvartal (CAGR), även om säsongvariationer 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.



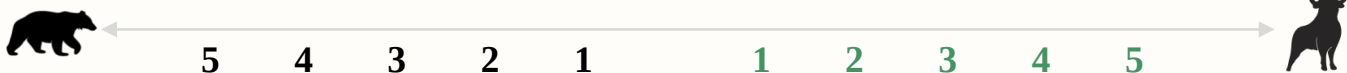
Riskprofil

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 reklamtytorna, vilket således skapar inträdesbarriärer.



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 %.



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)

GJORDA INVESTERINGAR BÄDDAR FÖR FORTSATT TILLVÄXT 2018



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 12 på 2018 års prognos, härledd från en relativvärdering, erhålls ett potentiellt värde om 180 kr per aktie i ett Base scenario.

Marknaden för utomhusreklam fortsätter växa

Totala medieinvesteringar i utomhusreklam ökade med 12,8 % under 2017. Under perioden Q2-18 visade Mediabyråbarometern en ökning av investering i utomhusreklam med 33 %. Anledningen till att utomhusreklam är attraktivt är dess genomslagskraft mot konsumenter. Statistik visar att särskilt 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 juni 2018 tillträdde ACM förvärvade 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 131 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2018 ÅRS PROGNOSE

BEAR 110 kr	BASE 180 kr	BULL 215 kr
----------------	----------------	----------------

AdCityMedia AB (ACM)	
Stängningskurs (2018-09-05)	131,0
Antal Aktier	1 845 348
Market Cap (MSEK)	241,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	8,2
Enterprise Value (MSEK)	249,9
V.52 prisintervall (SEK)	84,00 – 152,00
Lista	Nasdaq First North
UTVECKLING	
1 månad	-7,1 %
3 månader	-9,7 %
1 år	+52,1 %
YTD	+20,4 %

HUVUDÄGARE ¹ (KALLA: 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 3 2018	November 2018
Delårsrapport 4 2018 (boksłutskommuniké)	t.b.a.

PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018E	2019E
Nettoomsättning (exkl. Prego)	122 115	158 750	198 437
Nettoomsättning (inkl. Prego)	122 115	175 266	219 082
Omsättningstillväxt	51%	44%	25,0%
Bruttoresultat	84 201	116 212	147 698
Bruttomarginal	69,0%	66,3%	67,4%
EBITDA	22 645	28 124	36 165
EBITDA-marginal	18,5%	16,0%	16,5%
Nettoresultat	2 213	18 207	24 641
Nettomarginal	1,8%	10,4%	11,2%
P/S	2,0	1,4	1,1
EV/EBITDA	11,0	8,9	6,9
P/E	109,2	13,3	9,8

1. Ägarandel beräknad före förvärv av Prego Media AS och emittering av aktier för betalning av Bitlogic Media AB.

KOMMENTAR Q2-18

60 %
TILLVÄXT
UNDER
Q2-18...

... VARAV
ORGANISK
TILLVÄXT
49%

Under Q2-18 uppgick omsättningen till ca 44,1 MSEK, vilket kan jämföras med 27,5 MSEK under jämförbar period 2017. Det motsvarar en tillväxt om ca 60 %, varav 49 % var organisk tillväxt exkluderat från de förvärvade bolagen Prego Media AS och Bitlogic. Vi hade räknat med en omsättning om 42,6 MSEK, och ser såklart positivt på att ACM slår prognoserna.

Affärsområdet Media växer med 39 %

Omsättningen i Media perioden april-juni uppgick till ca 30,3 MSEK, vilket kan jämföras med 21,8 MSEK mot jämförbar period 2017. Det motsvarar en tillväxt om 39 %, varav 25 % anges vara organisk. Under samma period visar Mediabyråbarometern på en ökning av investeringar i utomhusreklam med 33 %. Det innebär att ACM organiskt växer långsammare än marknaden. ACM förklarar att perioden i större utsträckning än vanligt bestått av att utbilda och starta upp nya säljare, vilket bedöms vara en ledande faktor till att Bolaget inte nått upp hela vägen till marknadens utveckling. Att ACM inte når upp till marknadstillväxten är negativt, samtidigt som ett kortsiktigt tapp motiverat av investeringar i säljpersonal kan ge en högre utväxling under H2-18 och framåt. Vi drar därför inga större växlar från att ACM växer långsammare än marknaden under Q2-18, utan räknar med att gjorda personalinvesteringar kommer ge bra resultat kommande kvartal.

Affärsområdet Retail Tech växer med 140 %

Omsättningen i Retail Tech april-juni uppgick till ca 13,8 MSEK, vilket kan jämföras med 5,8 MSEK mot jämförbar period 2017. Det motsvarar en helt organisk tillväxt om 140 %. Under Q2-18 rullade ACM för första gången ut ett kombinationsuppdrag mellan hårdvara och licenser för deras egenutvecklade bokningsplattform Starcorp. ACM spår själva att Starcorp kan bli en "game changer" på sikt.

Lägre bruttomarginal under kvartalet

I vår tidigare aktieanalys (publicerad juni 2018) räknade vi med en EBITDA-marginal om 18,4 % för Q2-18. Faktisk marginal uppgick till 15,9 %. Rörelsekostnaderna är relativt oförändrade relativt Q1-18 och den lägre EBITDA-marginalen förklaras av en lägre bruttomarginal. ACM skriver att den minskade marginalen främst beror på att omsättningen i större utsträckning byggts upp av affärsområdet Digital Signage. Bolaget har rullat ut många nya installationer, där initiala leveranser med större del hårdvara innebär lägre marginal. Över tid övergår dock utrullningen till återkommande intäkter i form av licensintäkter med högre marginal. ACM nämner även att affärsområdet Medias marginal initialt påverkats negativt till följd av tillträdet av Prego Media AS, vars mediamarginaler idag är lägre då större del av dotterbolagets erbjudande fortfarande är analogt. Omställningsarbetet med att få Pregos utbud att bli mer digitalt fortgår dock.

Sammanfattningsvis

ACM visar en högre omsättning än estimerat, vilket är att anse som positivt, samtidigt som bruttomarginalen är svagare än prognostiserat. Vi ser dock inte den lägre marginalen under Q2-18 som alarmerande, då det motiveras av bl.a. investeringar i personal, initial utrullning av Digital Signage-orders och att dotterbolaget Prego Media AS förväntas gå över till större del digitalt utbud. ACM:s fokus under kommande kvartal är att stärka Media och arbeta med integration och synergier inom koncernen. I VD-ordet skriver Anders Axelsson att Retail Tech aldrig tidigare haft ett så starkt utgångsläge som idag, där ACM ser att deras tidigare strategifokus börjar mynna ut i en fin offertstock och hoppas kunna erhålla några större affärer.

Behåller värderingsintervallet för 2018

Omsättningen för Q2-18 var något över vår prognos, men EBITDA-marginalen om 15,9 % (inkl. aktiverat arbete) var sämre. Vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall för 2018, med motiveringen att vi räknar med att gjorda investeringar under H1-18 kommer att resultera i bättre marginal under andra halvan av 2018.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q2-18	Efter Q2-18	Förändring
Base, 2018 års prognos:	180	180	0 %
Bull, 2018 års prognos:	215	215	0 %
Bear, 2018 års prognos:	110	110	0 %

POTENTIELL
TRIGGER I
FORM AV NYA
DIGITAL
SIGNAGE-
ORDERS

KOMMENTAR ORDERBOK

Ökat antal kommunicerade orders

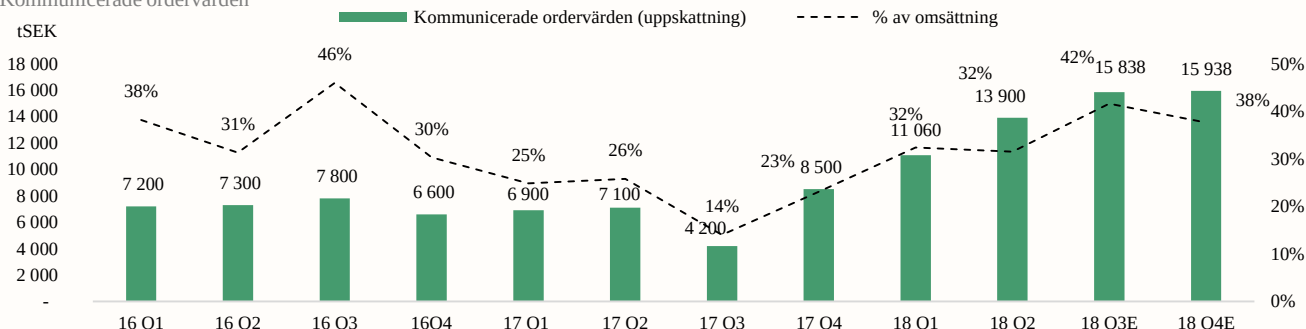
På senare tid har ACM kommunicerat flertalet orders med tätare intervall. Under 2018 har sex orders kommunicerats: Digital New Agency (2 MSEK), Puls & Träning (1,1 MSEK), Stockholmsmässan (2,5 MSEK), Skruf Snus AB (8,8 MSEK), Starcorp mediaorder (1,9 MSEK) och mediaorder via GM Gruppen (3,6 MSEK). Det 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 5 september 2018 har ca 57 MSEK i orderboken för 2018. Det är ca 36 % av vår prognostiserade omsättning för 2018 (exkl. Prego Media AS). 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.

Kommunicerade ordervärden



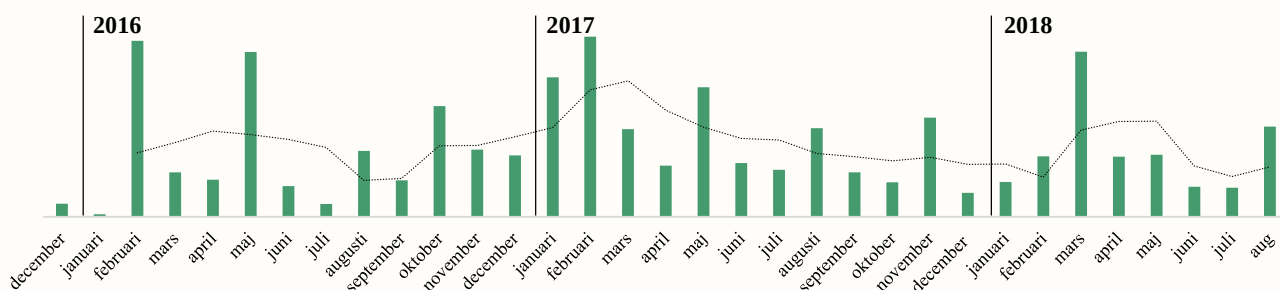
Källa: Analyst Group

Ökad omsättning i aktien under 2018

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.

Total omsättning ACM-aktien, månadsbasis



Källa: Nasdaq First North, 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 målmultiplikation om EV/EBITDA omkring 12 på 2018 års prognos, härledd från en relativvärdering, erhålls ett potentiellt värde om 180 kr per aktie i ett Base scenario.

Monopolistisk marknadsposition på fragmenterad marknad

INTERESSANT
FÖRVÄRV I
NORGE

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 2016.¹ 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.² Vidare möjliggör Bolagets mjukvara och styrning av medieinnehåll att kunder kan skräddarsy 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 12 som målmultiplikation 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 målmultiplikation om 12 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

DIGITALA SKÄRMAR OCH VEPOR PÅ ÄGDA YTOR

DIGITAL SIGNAGE OCH PRODUCTION

AdCityMedia AB är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. ACM har reklamytor fördelade över 260 orter i Sverige. Majoriteten av Bolagets reklamytor 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 ytor 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 ytor 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. Synsam och L'Oréal.

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

Intäktsmodell

- **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.

STARCORP KAN GENERERA LICENS- INTÄKTER

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 intäktsströmmar 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 och Q2-18. 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.

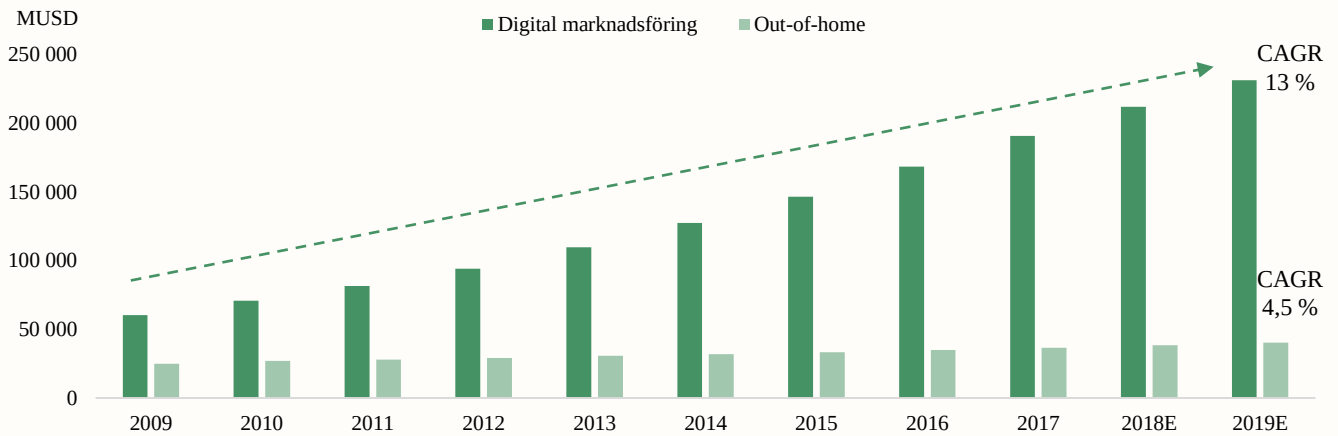
MARKNADSANALYS

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 2019.¹ 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

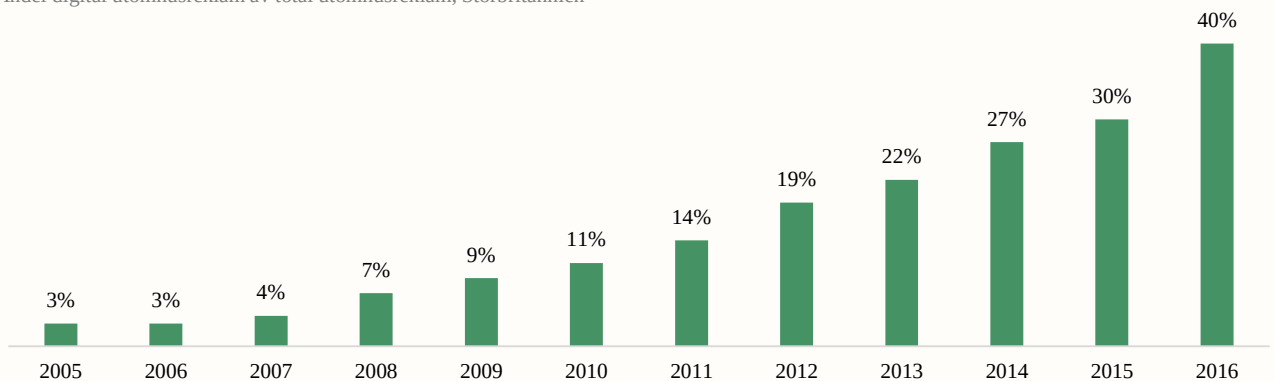


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

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 2016.²

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

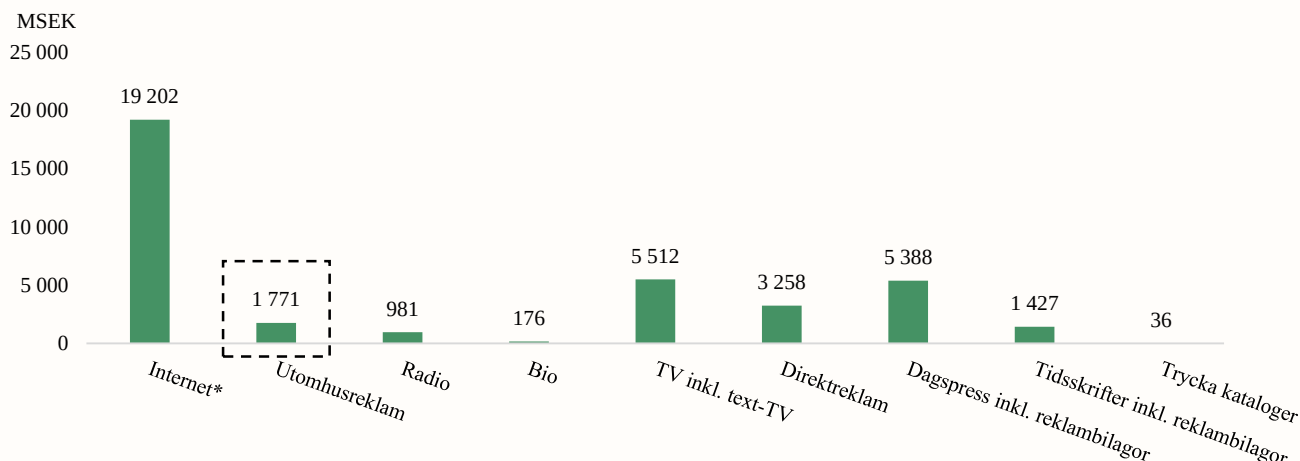
2. Interactive Advertising Bureau (IAB) Sverige

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



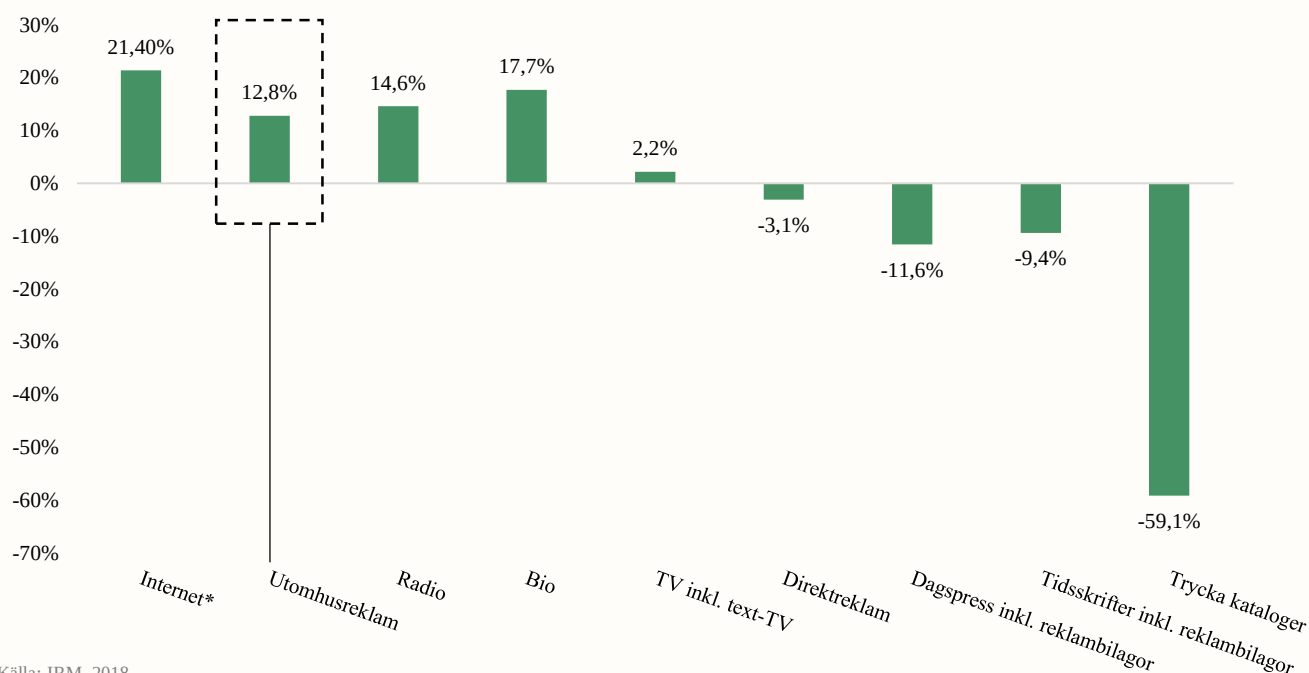
Källa: IRM, 2018

*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 perioden april till juni 2018 visade Mediabyråbarometern en ökning av investeringar i utomhusreklam med 33 %.

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

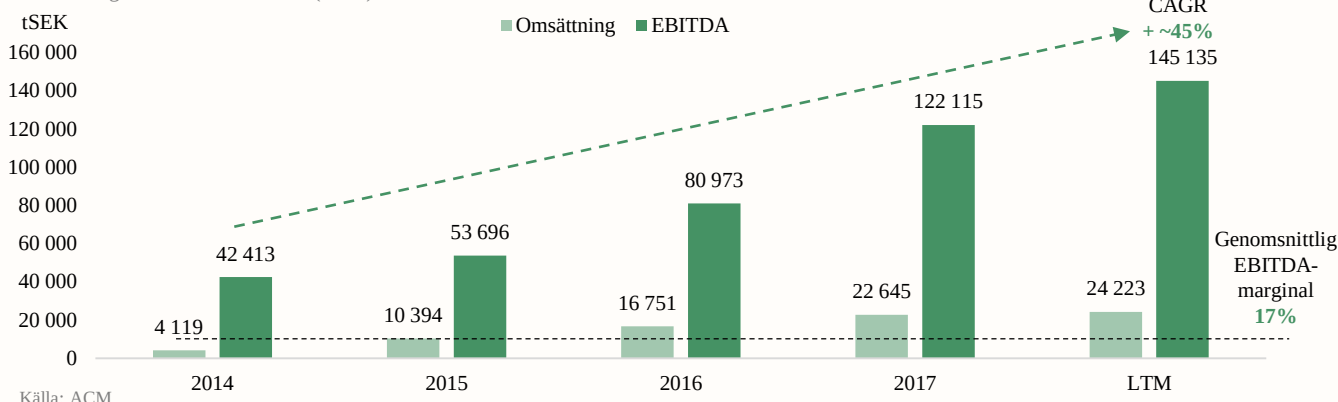
*Inkl. mobilmarknadsföring

FINANSIELL PROGNOSE

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, organisk 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.

ACM har mellan 2014 och nuvarande LTM visat en årlig tillväxt (CAGR) om ca 45 % 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 organisk tillväxt omkring 22 %, och 49 % organisk tillväxt under Q2-18.

För 2018 och 2019 antas en organisk helårstillväxt om 30 % respektive 25 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, ökad beläggingsgrad inom affärsområdet Media, där det finns ett stort försäljningsbart mediautrymme redan idag, och uttullning av nuvarande digital signage-orderstock. Vidare så kan plattformar som Starcorp och Retail Hub bidra till ytterligare intäkter. Prognoserna inkluderar inte nya förvärv efter juni 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 och Q2-18 redan redovisats) och 2019:

Q1-18A	Q2-18A	Q3-18E	Q4-18E
21,5%	27,8%	24,0%	26,7%
Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E
21,5%	27,8%	23,0%	27,7%

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

Period:	Q1-18A	Q2-18A	Q3-18E	Q4-18E	2018E
Omsättning (exkl. Prego Media):	34 198	40 930	38 100	42 359	158 750
Period:	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Omsättning (exkl. Prego Media):	42 748	55 116	45 640	54 933	198 437

FINANSIELL PROGNOSES

Marginaler

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

Veporna har generelt lægst bruttomarginal, där bruttomarginaler omkring 30-50 % i gennemsnitt antas gälle. Kostnader som belaster  r t.ex. s tning, materialet, montage, kostnad för tryk (vilket outsourcas) m.m. Även om veporna har en lägre marginal, og ACM:s digitale erbjudande förväntas Åke relativt, står veporna f r en stabil innt kt vilket motiveras av att antallet ytor og tillfällen att sätte opp vepor på  r begrensat. Det resulterer i hög belägningsgrad f r ACM.

Till f ljgd av en högre andel digital försäljning förväntas bruttomarginalen stige. Inom digital signage kan ett typexempel av order bestå av en utr llningsfas över 6-18 månader, hvilket fungerer som en initial order. Därefter kan innt kter erhållas för drift, support og mj kvara hvilket kan l pe över 36-60 månader med gode f rs ljningsmarginaler.

För att oms ttingen ska Åke antas ACM Åke antallet anställda hvilket primärt antas bestå av ett större antal s ljere. Det  r något Bolaget  cks  gjort under seneste kvartalen. Det  r således en bidragende faktor till den  kede oms ttingen, men som samtidigt belaster resultatet negativt initialt. En högre bruttomarginal, enligt motivering  van, kan dock bidra till att motverka delar av effekten.

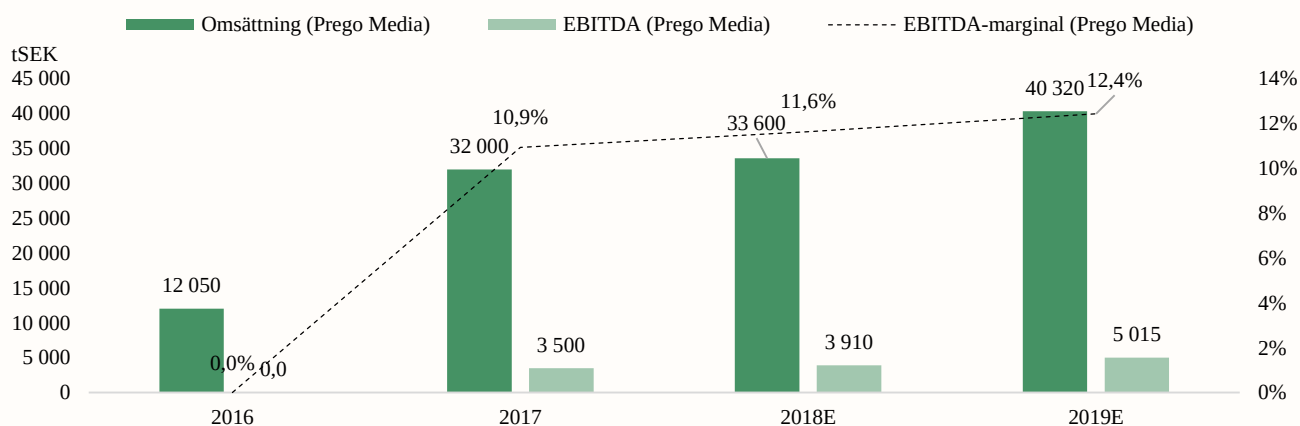
Prego Media AS förvärvas under H1-2018

ACM meddelade den 20 februar 2018 att de den 19 februar  ng tt avtal om förvärv av 100 % av OOH-mediabolaget Prego Media AS. Prego grundades 2013, har 8 anställda og  r idag den tredje st rste aktören inom OOH i Norge. Företagets erbjudande består bl.a. av analoge og digitale reklamplater inom dagligvaruhandel og parkeringer samt av analoge billboards. Personerna bakom företaget har erfaringer fra framstående aktörer inom mediabranschen som t.ex. Clear Channel og Moveboards Media (som senere blev Nova Vista). Pregos produktportfölj  r idag 95 % analog og med sine över 600 storformatsytter, i Norges største st der, står företaget  nf r en digitalisering av verksamheten. ACM   andra siden har 95 % digitale reklamytter i form av storformatssk rmer og mindre sk rmer stationerede i butiksmiljöer.

Nedan f ljder en finansiell prognos av Analyst Group f r Pregos oms tting og EBITDA-resultat før perioden 2018 2019, hvilket bl.a. har härletts fra den informasjon som offentliggjordes 2018-02-20 i pressmeddelandet fra ACM, de finansielle mål som satts för Prego og faktisk oms tting under Q1-18 og Q2-18. Det finns sp nnende möjligheter men även utmaninger med att ställe om Pregos utbud fra analogt till digitalt, en utmaning som inte ska underskattes og något som kan belaste organisationen initialt. Därför har en mer konservativ innst llning tillämpats i prognosen än vad som kan jämföres med vad ACM själva tidligere kommunisert. Dotterbolaget f r nu bevisa under kommende kvartal att de kan Åke oms ttingen med lönsamhet.

Prego växte kraftigt under 2017, og gick fra n llmarginal till ca 11 % EBITDA-marginal.

Prego Media AS: Oms tting, EBITDA-resultat og EBITDA-marginal



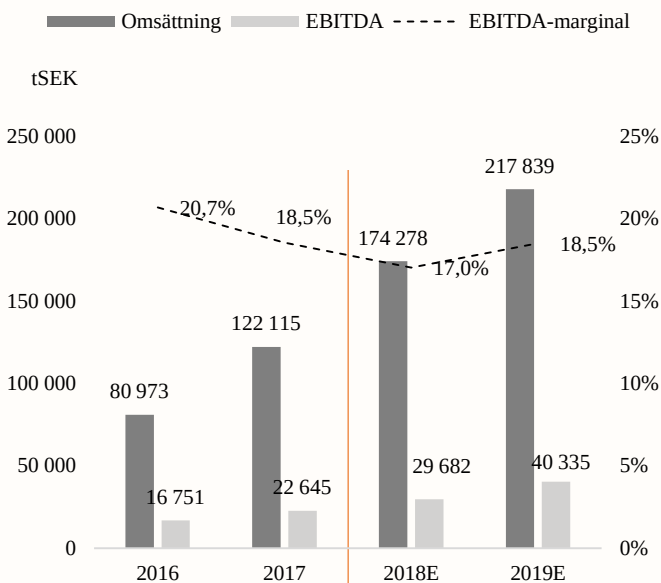
Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

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 Q1-rapporten 2018.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q1-18

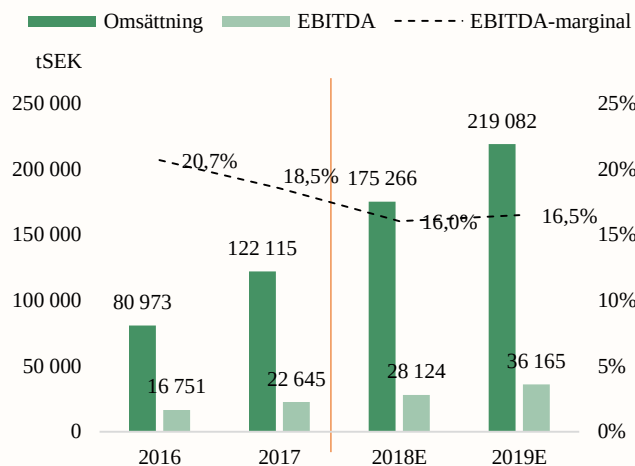
Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q2-18

Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Förändring mot tidigare prognos	2018E	2019E
Omsättning	0,6%	0,6%
EBITDA	-5,2%	-10,3%
EBITDA-marginal	-1,0%	-2,0%

Analyst Groups prognos.

Organiskt har mindre uppjusteringar gjorts i prognoserna, där tillväxt för nuvarande koncern stiger. Vad som har bidragit till förändring i gjorda prognoser är att Q2-18 kom in starkare än väntat, samtidigt som Prego Media levererade i linje med förväntningar. Till följd av lägre bruttomarginal i Q2-18 inom båda affärsområden Media och Retail Tech, har viss nedjustering gjorts av marginalerna. Motiveringen är inte att andra kvartalet enskilt avgör kommande kvartal, utan att en konservativare inställning tas gällande de investeringar ACM gjort i bl.a. personal. Nyrekrytering innebär en inkörningsperiod där t.ex. säljare behöver tränas upp, vilket kan få en lagande effekt på marginalen. 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 övergått till IFRS under 2018

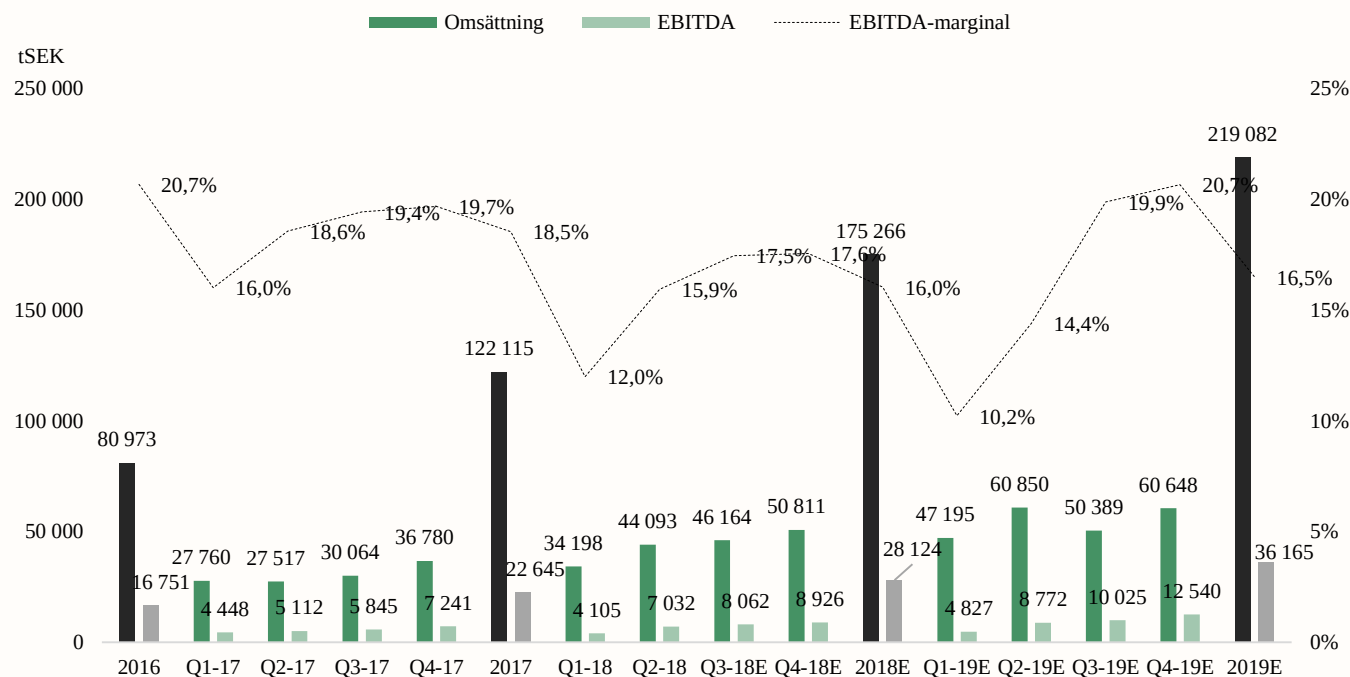
Genom att övergå till IFRS, istället för tidigare regelverk K3, kommer de årliga goodwill-avskrivningar om ca 11,4 MSEK inte längre belasta resultatet. I gjorda prognoser har räkenskaperna justerats i samband med att Q1-18 och Q2-18 redovisades och utgår från IFRS-rapportering. Däremot har historiskt justeringar ej gjorts för samtliga kvartal (enbart för Q1-17 och Q2-17) då ACM ej rapporterat för dessa ännu. Således får historiska räkenskaper uppdateras kvartalsvis framgent när jämförelsesiffror för tidigare kvartal rapporteras.

FINANSIELL PROGNOSE

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	Q2-18	Q3-18E	Q4-18E	2018E	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Totala intäkter	27,8	27,5	30,1	36,8	122,9 ¹	34,2	44,1	46,2	50,8	175,3	47,2	60,9	50,4	60,6	219,1
Handelsvaror	-8,7	-10,3	-9,4	-10,2	-38,7	-12,1	-19,1	-15,6	-15,5	-62,3	-15,2	-24,5	-15,5	-16,1	-71,4
Bruttoresultat	19,1	17,4	20,8	26,9	84,2	23,6²	26,8³	30,5	35,3	116,2	32,0	36,4	34,9	44,5	147,7
Bruttomarginal	68,7%	63,1%	69,3%	73,2%	69,0%	64,7%	56,8%	66,2%	69,4%	66,3%	67,7%	59,8%	69,2%	73,4%	67,4%
Rörelsekostnader	-14,6	-12,2	-15,0	-19,7	-61,6	-19,5	-19,8	-22,5	-26,3	-88,1	-27,1	-27,6	-24,8	-32,0	-111,5
EBITDA	4,4	5,1	5,8	7,2	22,6	4,1	7,0	8,1	8,9	28,1	4,8	8,8	10,0	12,5	36,2
EBITDA-marginal	16,0%	18,6%	19,4%	19,7%	18,5%	12,0%	15,9%	17,5%	17,6%	16,0%	10,2%	14,4%	19,9%	20,7%	16,5%
Av- och nedskrivningar	-1,2	-1,2	-3,8	-5,3	-16,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-5,9
EBIT	3,2	4,0	2,0	2,0	6,1	2,6	5,6	6,6	7,5	22,3	3,4	7,3	8,6	11,1	30,3
EBIT-marginal	11,6%	14,4%	6,7%	5,4%	5,0%	7,7%	12,6%	14,3%	14,7%	12,7%	7,1%	12,0%	17,0%	18,3%	13,8%
Finansnetto	0,22	0,02	-0,08	-0,05	-0,18	0,10	0,25	0,25	0,25	0,85	0,25	0,25	0,25	0,25	1,00
EBT	3,4	4,0	1,9	1,9	5,9	2,7	5,8	6,8	7,7	23,1	3,6	7,6	8,8	11,3	31,3
Skatt	-0,7	-0,7	-0,4	-1,9	-3,7	-0,6	-1,1	-1,5	-1,7	-4,9	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-6,6
Nettoresultat	2,7	3,2	1,5	0,0	2,2	2,1	4,7	5,3	6,0	18,2	2,8	6,1	6,9	8,8	24,6
Nettomarginal	9,9%	11,8%	5,1%	0,0%	1,8%	6,3%	10,7%	11,6%	11,8%	10,4%	6,0%	10,1%	13,6%	14,6%	11,2%

¹Innehåller 0,8 MSEK aktiverat arbete för egen räkning under 2017.

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

³Innehåller 0,8 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 1,0 MSEK i övriga intäkter.

VÄRDERING

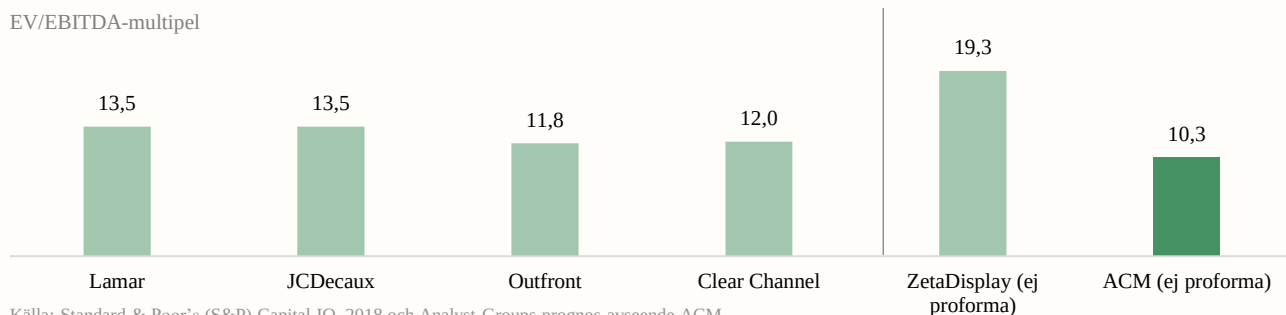
För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *ZetaDisplay*, *Lamar Advertising Co.*, *Outfront Media Inc.*, *Clear Channel Outdoors Holdings Inc.* och *JCDecaux*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och ACM avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

	Lamar	Outfront	Clear Channel	JCDecaux	Median	ZetaDisplay	ACM
Omsättning (MSEK)	12 742	12 570	21 750	30 546	17 246	268	145
Tillväxt	2,7%	0,4%	5,1%	2,3%	2,5%	53,2%	54,3%
Bruttoresultat (MSEK)	8 270	5 665	9 900	9 872	9 071	149	98
EBITDA (MSEK)	5 471	3 521	4 842	5 327	5 085	28	24
Bruttomarginal	64,9%	45,1%	45,5%	32,3%	45,3%	55,6%	65,0%
EBITDA-marginal	42,9%	28,0%	22,3%	17,4%	25,1%	10,6%	16,7%
P/S	4,2	1,8	0,7	2,2	2,0	1,8	1,7
EV/S	5,8	3,3	2,7	2,4	3,0	2,0	1,7
EV/EBITDA	13,5	11,8	12,0	13,5	12,7	19,3	10,3

Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2018. ZetaDisplay och ACM 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.

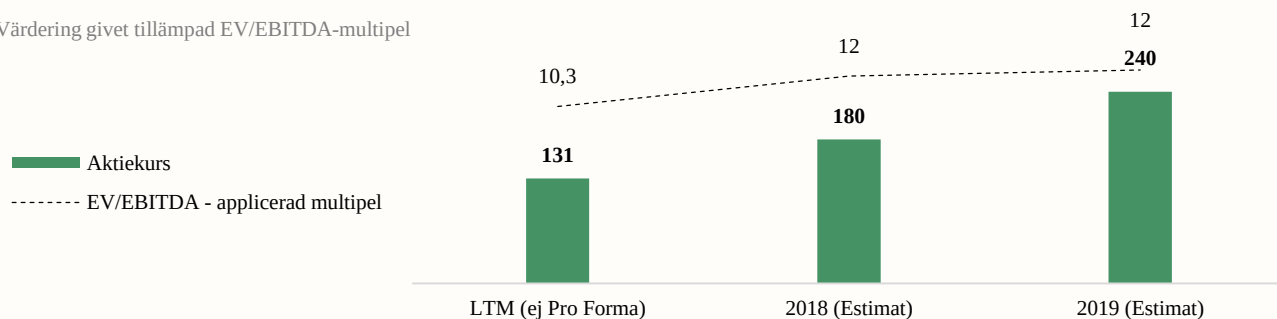
ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har en liknande tillväxt, medan ACM påvisat högre lönsamhet. ZetaDisplay har en mer skuldyngd balansräkning, där räntebärande skulder uppgår till 26 % av balansomslutningen (2018-06-30). Det kan jämföras med 13 % för ACM. 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. Det ska nämnas att med Pro Forma-siffror får även ACM en lägre värdering än EV/EBITDA 10,3 (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 tillämpad multipel rör sig närmare branschens genomsnitt:

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år.

Värdering givet tillämpad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

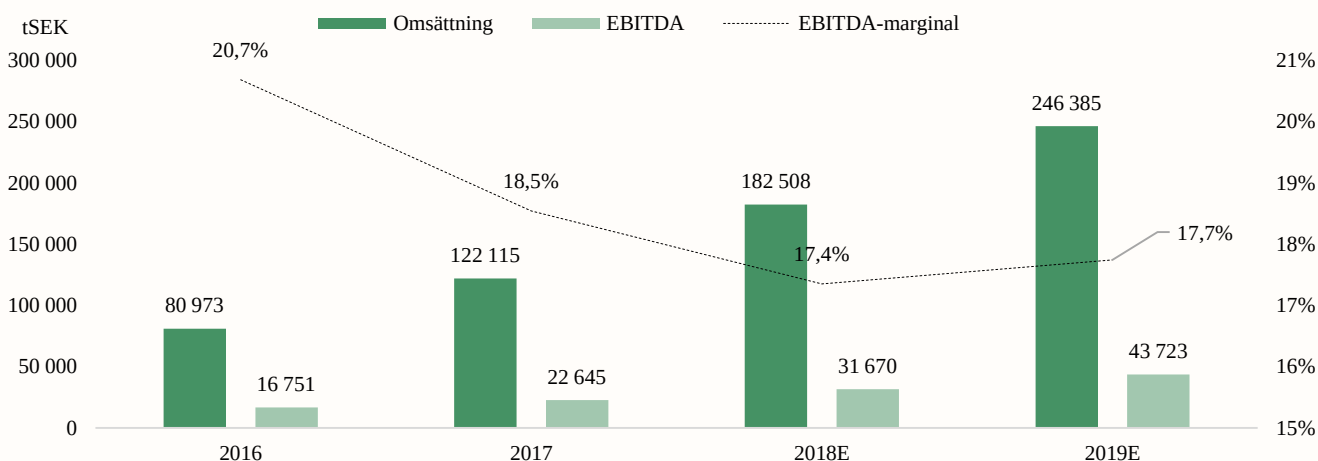
Under 2018 och 2019 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom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

	LTM (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,3	12,8	13,5
Potentiellt värde per aktie	n.a	215	315

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

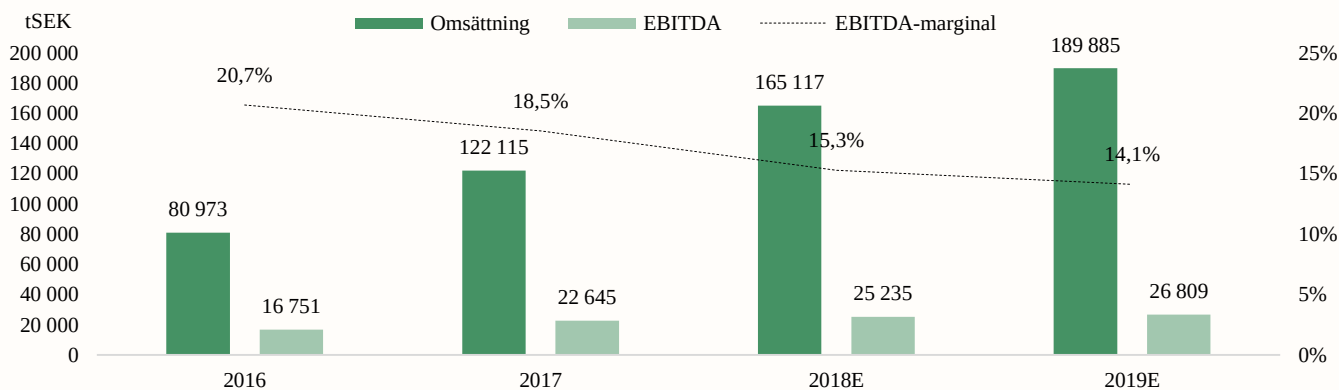
Givet att den svenska och nordiska marknaden för utomhusreklam börjar visa högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa 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)

	LTM (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,3	8,5	6,5
Potentiellt värde per aktie	n.a	110	90

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



Under andra kvartalet, vad är du nöjd med respektive mindre nöjd med? Om du fick nämna tre saker som ni kunnat förbättra, vad hade det varit?

De områden jag är mest nöjd över blir då först tillväxten och då vill jag lyfta den organiska tillväxten. Vi har pratat mycket om synergier och nu händer det. Hela 49 % organiskt och 60 % totalt.

Utöver tillväxten så är det affärsområdet Retail Tech. Området är fortsatt relativt nytt i vår portfölj jämfört med de konkurrenter som finns och funnits långt längre än oss. Vi tar affärer och bygger hela tiden vårt varumärke i marknaden. Vi har nu ett komplett team där vi arbetar enligt nya strategin vilket medfört att antalet offerter ökar stadigt.

Slutligen vill jag lyfta vårt senaste förvärv i Norge, Prego Media. Vi har kommit igång snabbt med samarbetet och även här finns det synergier att utvinna och en stor potential för fortsatt tillväxt.

Jag kanske är mindre nöjd med hur vi lyckats med rekrytering och utbildning av nya säljare inom affärsområdet media, vilket tyvärr alltid tenderar att ta längre tid än planerat.

Marginalerna är också lite lägre, skulle inte säga att jag är missnöjd med detta men jag misstänker att marknaden förväntat sig något högre. Det kostar kortsiktigt att växa men vi är långsiktiga och investerar för framtiden där målet är att ha starka marginaler.

Under Q2-18 ökade ni omsättningen med 60 %, varav 49 % var organisk tillväxt. Vilka faktorer anser du har varit avgörande för försäljningstillväxten?

Affärsområdet Retail Tech där vi har haft ett nytt strategiskt fokus har fått en god respons från marknaden vilket även syns i utestående offerter.

Affärsområdet Media befinner sig i en stark marknad och en trend där mediakartan ritas om till vår fördel. Vi har unika produkter med analog och digital storformatsreklam över hela Sverige och Norge som har en given plats i det nya medialandskapet. Här har vi gjort ett gediget jobb att utnyttja hela koncernen på ett helt annat sätt än tidigare, ändå är detta bara början och det finns mycket kvar att göra.

Under andra kvartalet sjönk bruttomarginalen inom både Media och Retail Tech. Vad beror minskningen på, och hur ser du på marginalutvecklingen under resten av 2018?

Affärsområdet media sjönk på grund utav Prego Media som till följd av sina analoga ytor har lägre marginaler än övriga koncernen. Exkluderat detta så ligger övriga koncernen i nivå med föregående år. Här har vi ett spännande arbete att göra genom att exempelvis digitalisera analoga ytor.

Även affärsområdet Retail Tech har haft lite lägre marginaler än under föregående år. Viktigt att förstå är att vi utvärderar varje affär, även om vissa större utrullningar medfört lägre marginaler kan dessa innebära högre återkommande intäkter i form av licenser vilket på sikt gör affären bättre än vid en första anblick. Vi tänker alltid långsiktigt.

Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i ACM:s verksamhet under resterande del av 2018, vad hade det varit?

Först och främst vill jag belysa vår tillväxtresa vi har påbörjat, viktigt för oss i ledningen är att vi inte bara växer via förvärv utan att vi kan ta tillvara på våra förvärv och växa organiskt. Tillväxten är i sin linda där vi ser nya möjligheter inom både Sverige och internationella marknader. Därav skulle jag vara intresserad av om det finns synergier och organisk tillväxt även i förvärv och kommande partnerskap utanför Sverige på samma sätt som vi bevisat på hemmamarknaden.

Anders Axelsson
Den 5 september, 2018

LEDNING & STYRELSE



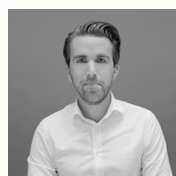
Anders Axelsson – Verkställande Direktör (CEO)

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 %).¹



Christoffer Stackell – Finanschef (CFO)

Christoffer är CFO på ACM sedan 2017 och har tidigare erfarenhet som revisor på PWC Sverige och som styrelsemedlem för de flesta dotterbolagen, t.ex. GM-gruppen Moving Message AB, All in Media Sverige AB och Prego Media AS. 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 %).

¹ 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 %).¹



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 %).



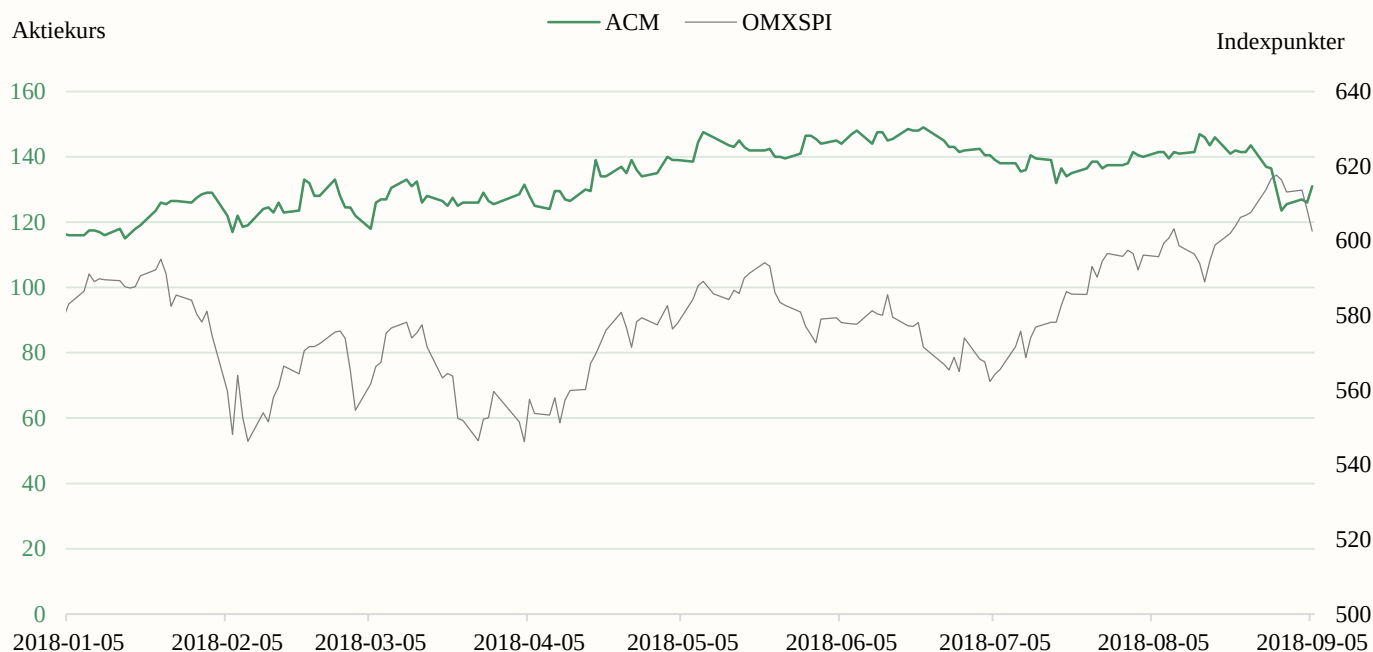
Frida Lundh – Styrelseledamot

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 mediabyrån 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.

¹Procentuellt 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	145 135
Aktiverat arbete för egen räkning	0	850	0	797	2 767
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	1 042
Totala intäkter	42 413	54 546	80 973	122 912	148 944
Handelsvaror	-15 676	-21 053	-33 824	-38 711	-50 769
Bruttoresultat	26 737	33 493	47 149	84 201	98 175
Bruttomarginal (adj.)	63,0%	60,8%	58,2%	68,3%	65,0%
Övriga externa kostnader	-8 702	-11 985	-14 964	-28 184	-37 428
Personalkostnader	-13 617	-12 560	-15 442	-33 372	-36 524
Övriga rörelsekostnader	-298,9	1 446	8	0	0
EBITDA	4 119	10 394	16 751	22 645	24 223
EBITDA-marginal	9,7%	19,4%	20,7%	18,5%	16,7%
Av- och nedskrivningar	-2 850	-4 216	-4 284	-16 547	-12 013
EBIT	1 269	6 178	12 467	6 098	12 210
EBIT-marginal	3,0%	11,5%	15,4%	5,0%	8,2%
Ränteintäkter	16	98	25	221	734
Räntekostnader	-248	-515	-307	-396	-518
Finansnetto	-233	-417	-282	-175	216
EBT	1 036	5 761	12 185	5 923	12 426
Skatt	-271	-1 052	-3 063	-3 710	-4 029
Nettoresultat	765	4 709	9 122	2 213	8 397
Nettomarginal	1,8%	8,8%	11,3%	1,8%	5,6%

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	Nyetablerad mediatyta	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)	36%

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 fransäger 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

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