



Analyst Group

AD CITY MEDIA AB

ATTRAKTIV VÄRDERING INFÖR SISTA
DELÅRSRAPPORTEN 2018

2018-12-03

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 Q3-18	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Anders Axelsson	17-18
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 åtta kvartalen har omsättningen ökat med i genomsnitt 12 % 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.



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 %). Resterande del av ledning och styrelse består av personer med god kompetens inom bl.a. media-, reklam- och näringslivs-branschen. 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.

Efter intensiva år av strategiskt arbete och flera förvärv är ACM välpositionerade för fortsatt kraftig tillväxt. Hög kapacitet, ökat försäljningsfokus och möjlighet till fler förvärv bäddar för en ljus framtid. Närmast prognostiseras ACM omsätta ca 175 MSEK för helåret 2018. Efter den nyligen presenterade Q3-rapporten har aktien kommit ner och nuvarande värderingsnivå bedöms som attraktiv inför sista kvartalet 2018. Under 2019 estimeras ACM fortsätta växa och omsätta ca 227 MSEK. Givet förväntad tillväxt, marginalutveckling och en målmultipel om EV/EBITDA omkring 10, erhålls ett potentiellt värde om 200 kr per aktie i ett Base scenario på 2019 års prognos.

Marknaden för utomhusreklam fortsätter växa

Totala medieinvesteringar i utomhusreklam ökade med 12,8 % under 2017. Under perioden Q3-18 visade Mediabyråbarometern en ökning av investering i utomhusreklam med 10 %. Anledningen till att utomhusreklam är attraktiv 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 | 121 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2019 ÅRS PROGNOS

BEAR 102 kr	BASE 200 kr	BULL 230 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

AD CITY MEDIA AB (ACM)			
Stängningskurs (2018-11-30)	121,0		
Antal Aktier	1 868 786		
Market Cap (MSEK)	226,1		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	15,5		
Enterprise Value (MSEK)	241,6		
V.52 prisintervall (SEK)	103,50 – 152,00		
Lista	Nasdaq First North		
UTVECKLING			
1 månad	-1,8 %		
3 månader	+8,8 %		
1 år	+28,8 %		
YTD	+26,4 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2018-09-30)			
Biljon AB	28,6 %		
Avanza Pension	7,7 %		
Silfvergruppen AB	5,4 %		
Varakani Lth	5,1 %		
Jonas Glad	4,8 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Anders Axelsson		
Styrelseordförande	Patrik Mellin		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 4 2018 (bokslutskommuniké)	2018-02-27		
PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018E	2019E
Nettoomsättning	122 115	174 897	227 366
<i>Omsättningstillväxt</i>	51%	43%	30 %
Bruttoresultat	84 201	115 687	151 820
<i>Bruttomarginal</i>	69,0%	66,1%	66,8%
EBITDA	22 645	25 360	34 337
<i>EBITDA-marginal</i>	18,5%	14,5%	15,1%
Nettoresultat	2 213	14 516	20 907
<i>Nettomarginal</i>	1,8%	8,3%	9,2%
P/S	1,9	1,3	1,0
EV/EBITDA	10,7	9,5	7,0
P/E	102,2	15,6	10,8

KOMMENTAR Q3-18

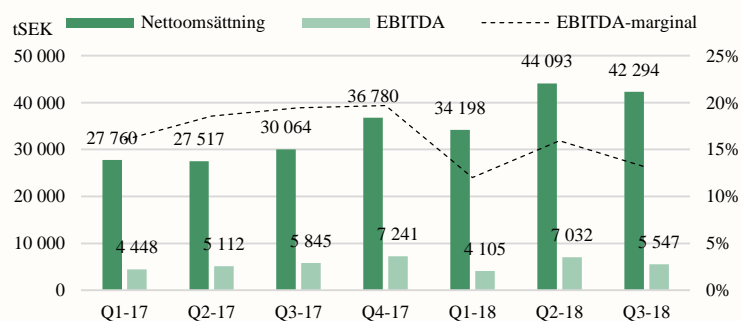
**41 %
TILLVÄXT
UNDER
Q3-18...**

**... VARAV
ORGANISK
TILLVÄXT
15%**

Under tredje kvartalet uppgick omsättningen till ca 42,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 40,7 % varav 15 % organisk. Affärsområdet Media bidrog med ca 34 MSEK (varav ca 7,5 MSEK från Prego Media) och Affärsområdet Retail Tech bidrog med 8,3 MSEK. För Prego hade vi räknat med en omsättning om ca 8 MSEK, vilket således är i nära linje med våra estimat. Däremot, för resterande del av verksamheten, hade vi räknat med en högre omsättning som totalt för koncernen prognostiserades till ca 46 MSEK. Vi låg således ca 3,9 MSEK för högt i vår försäljningsprognos. ACM förklarar den lägre försäljningen som en effekt av bl.a. riksdagsvalet vilket för ACM försvårat försäljningen. Detta då många av Bolagets partners har nolltolerans mot politiska budskap samtidigt som "vanlig" reklam är mer svårsålt under just valtider. Dessutom skriver ACM att integrationsarbetet med Prego har hämmat dotterbolagets fokus på försäljningen.

Bruttomarginalen om 67,6 % var i linje med våra estimat och till och med något bättre. Däremot steg ACM:s rörelsekostnader i högre takt än vi räknat med, både externa kostnader vilket, antas förklaras delvis av integrationskostnader hänförliga till Prego, samt personalkostnader vilket förklaras av en växande personalbas för ACM-koncernen som helhet. Vi hade räknat med totala rörelsekostnader om ca 22,5 MSEK, att jämföra med faktiska 24,1 MSEK. Den lägre försäljningen i kombination med högre rörelsekostnader resulterade i en lägre EBITDA-marginal än vi estimerat. I VD-ordet skriver Anders Axelsson att marginalen dock bedöms återhämta sig under Q4-18.

Under senare kvartal har marginalen sjunkit, vilket förklaras av dels utökad personalbas samt tidigare förvärv av Prego Media AS.



Källa: ACM

(tSEK)	Q3-18E	Q3-18A	Diff.
Nettoomsättning	46 164	42 294	-3 870
Aktiverat arbete	0	974	974
Övriga rörelseintäkter	0	126	126
Totala intäkter	46 164	43 394	-2 770
Handelsvaror	-15 618	-13 715	1 903
Bruttoresultat	30 546	29 679	-867
Bruttomarginal (adj.)	66,2%	67,6%	1,4%
Övriga externa kostnader	-10 774	-11 794	-1 020
Personalkostnader	-11 710	-12 338	-628
Övriga rörelsekostnader	0	0	0
EBITDA	8 062	5 547	-2 515
EBITDA-marginal	17,5%	13,1%	-4,3%

Om vi blickar framåt – när sker omställningen i Norge från analogt till digitalt?

ACM arbetar för att ställa om Prego Medias utbud till ett mer digitalt sådant. Det kommer över tid att resultera i en bättre marginal för dotterbolaget. ACM skriver att Prego Media i Norge nu har påbörjat utrollningen av en ny digital kanal, innebärande större digitala skärmar i livsmedelsbutiker och att det stora intresset som visats "[...] stärker bolagets utsikter för 2019 betydligt".

Sammanfattningsvis

Under Q3 visar ACM en lägre omsättning och rörelsemarginal än estimerat. Arbetet med Prego Media fortsätter enligt plan och dotterbolagets omsättning kom in som väntat under Q3. Under Q4-18 räknar vi med att ACM:s rörelsemarginal (EBITDA) återgår till nivåer likt de under årets andra kvartal (~16 %). Med en förväntad tillväxt om 48 % under årets sista kvartal, räknar vi med ett EBITDA-resultat om 8,7 MSEK för Q4-18.

Den uppvärderingen i ACM som vi räknat med skulle ske under 2018 ser ut att bli framskjuten till nästkommande räkenskapsår. Följande är vårt uppdaterade värderingsintervall, där värderingen utgår från gjorda prognoser 2019. Som framgår av tabellen har intervallet krympt, där den huvudsakliga motiveringen är just att den utväxling i värderingen vi tidigare räknat med skulle ske under innevarande år, nu istället blir förskjutet till 2019.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q3-18	Efter Q3-18
Base, 2019 års prognos:	240	200
Bull, 2019 års prognos:	315	230
Bear, 2019 års prognos:	90	102

INVESTERINGSIDÉ

Efter intensiva år av strategiskt arbete och flera förvärv är ACM välpositionerade för fortsatt kraftigt tillväxt. Hög kapacitet, ökat försäljningsfokus och möjlighet till fler förvärv bäddar för en ljus framtid. Närmast prognostiseras ACM omsätta ca 175 MSEK för helåret 2018. Efter den nyligen presenterade Q3-rapporten har aktien kommit ner och nuvarande värderingsnivå bedöms som attraktiv inför sista kvartalet 2018. Under 2019 estimeras ACM fortsätta växa och omsätta ca 227 MSEK. Givet förväntad tillväxt, marginalutveckling och en målmultipel om EV/EBITDA omkring 10, erhålls ett potentiellt värde om 200 kr per aktie i ett Base scenario på 2019 års prognos.

Monopolistisk marknadsposition på fragmenterad marknad

INTRESSANT
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

Marknaden för digital utomhusreklam 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 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:s säljbara mediautrymme uppgår till ca 600 MSEK. 2018 estimeras Bolaget omsätta ca 175 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 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 %). 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 och 227 MSEK 2018 respektive 2019. Baserat på en relativvärdering, tillämpas EV/EBITDA omkring 10 som målmultipel för 2019, vilket ger ett teoretiskt fundamentalt värde per aktie om 200 kr på 2019 års prognos. Branschsnittet för industrin är omkring EV/EBITDA 13, varför en målmultipel omkring 10 på 2019 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).

DIGITALA SKÄRMAR OCH VEPOR PÅ ÄGDA YTOR

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 skärman 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 ytor 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.

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 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 varit fallet under kvartalen 2018. 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.

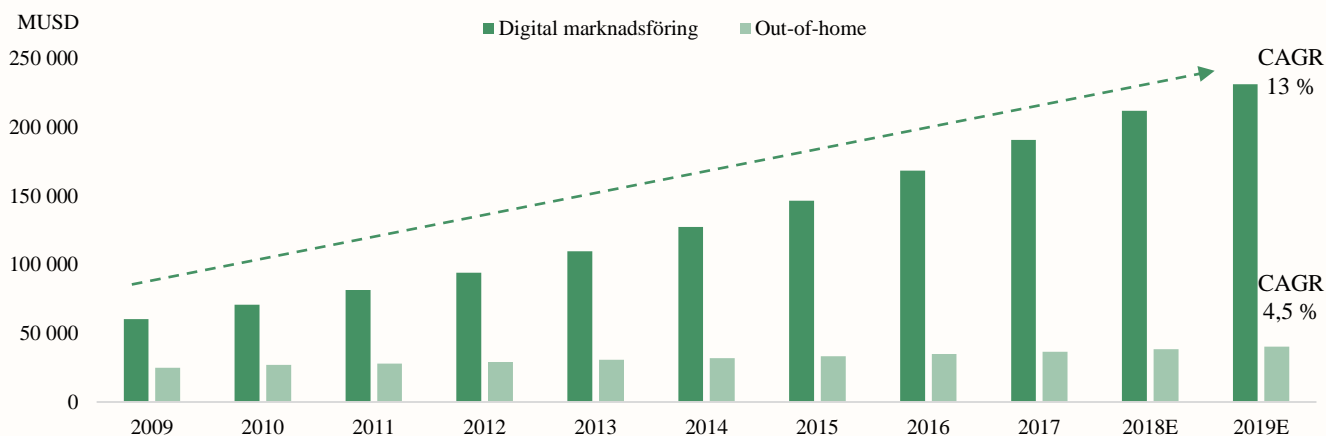
MARKNADSANALYS

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

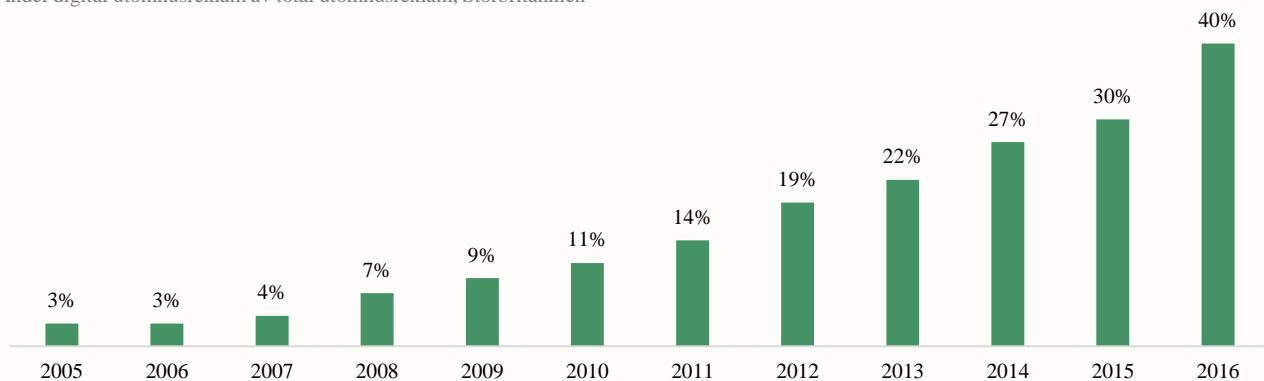


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

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

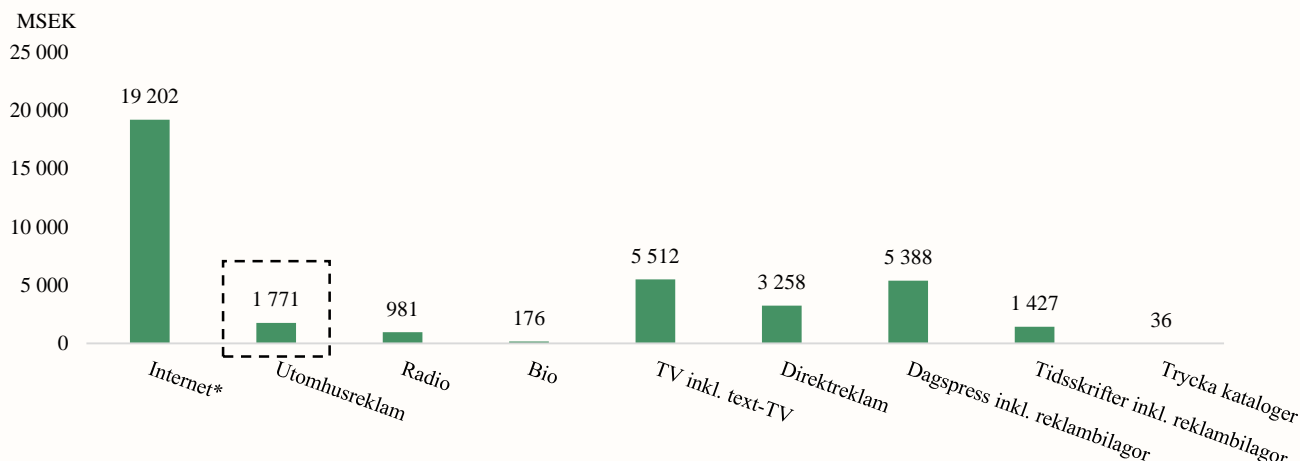
2. Interactive Advertising Bureau (IAB) Sverige

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



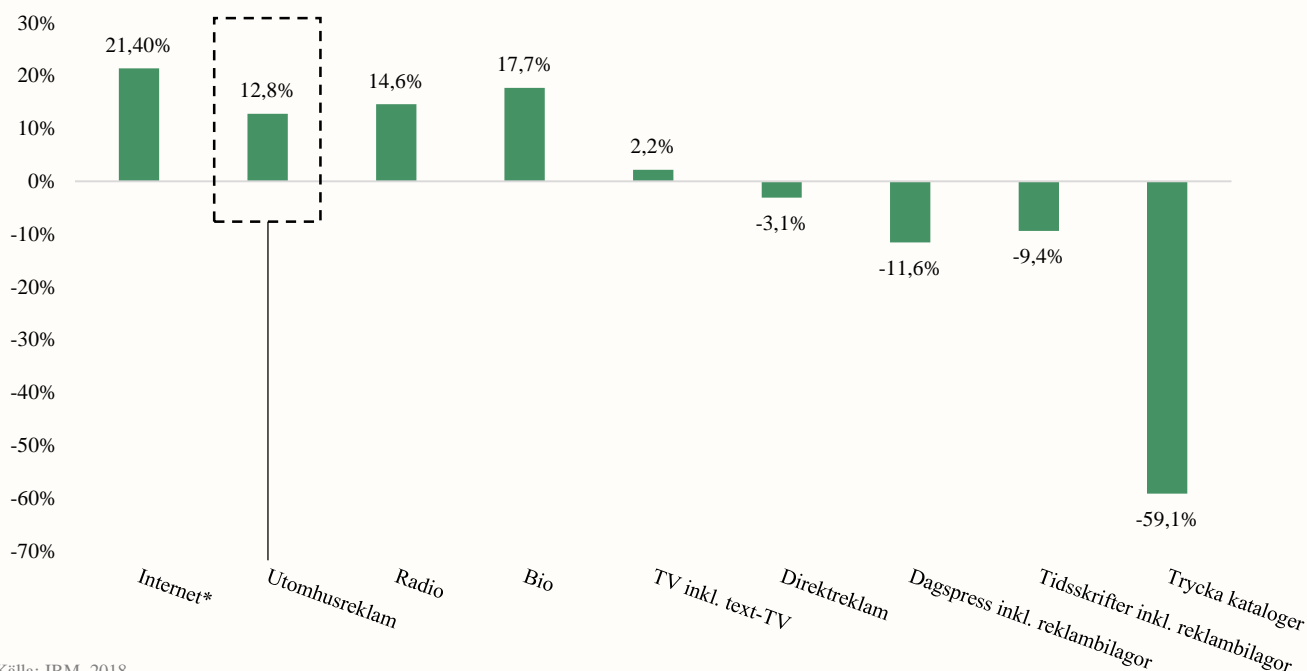
Källa: IRM, 2018

*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 juli till september 2018 visade Mediabyråbarometern en ökning av investeringar i utomhusreklam med 10 %.

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

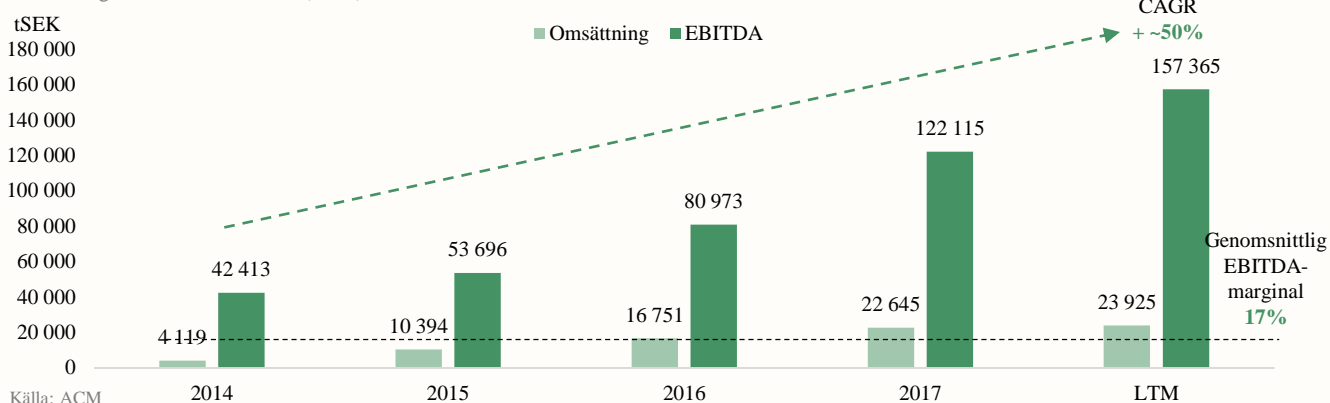
*Inkl. mobilmarknadsföring

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) 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 50 % och en genomsnittlig EBITDA-marginal om ca 17 %.

Omsättning och EBITDA-resultat (tSEK)



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 %, 49 % under Q2-18 och 15 % under Q3-18.

För 2018 och 2019 antas en organisk helårstillväxt om 36 % respektive 30 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, ökad beläggningsgrad inom affärsområdet Media, där det finns ett stort försäljningsbart mediautrymme redan idag, och utrullning 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 ordres inom digital signage, till att kvartalen kan se olika ut jämförelsevis. Försäljningen blir dessutom allt svårare att förutspå där effekterna av kvartalsvariationerna snarare nu skjutits till kunders ojämna inköpsmönster. 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 Q4 då Q1-18, Q2-18 och Q3-18 redan redovisats) och 2019:

	Q1-18A	Q2-18A	Q3-18	Q4-18E
	20,6%	26,5%	25,5%	27,4%
	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E
	21,4%	26,9%	24,0%	27,7%

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

Period:	Q1-18A	Q2-18A	Q3-18	Q4-18E (exkl. Prego)	2018E
Omsättning	34 198	44 093	42 294	45 491	166 076
Period:	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Omsättning (exkl. Prego):	46 239	58 077	51 816	59 767	215 899

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. sättning, 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.

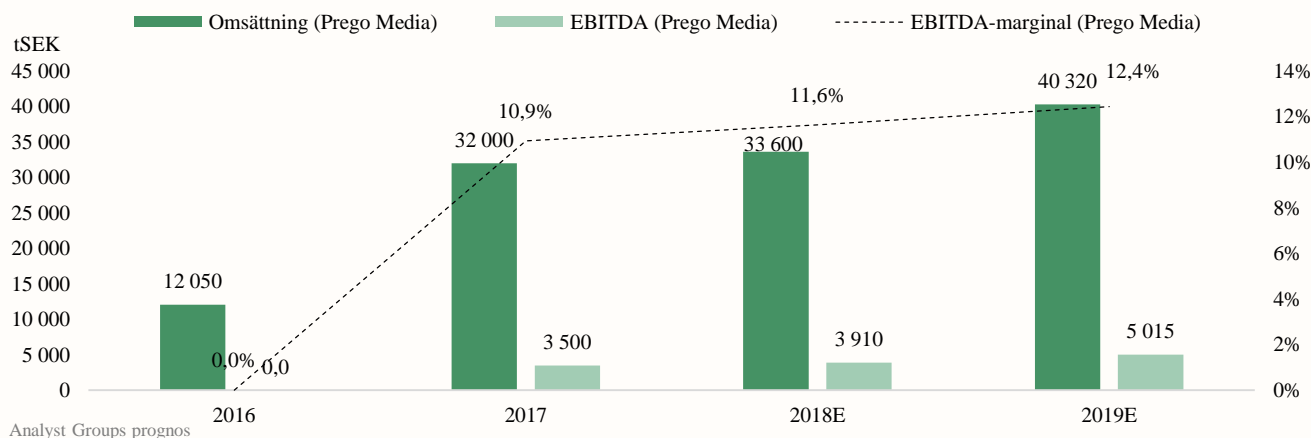
Prego Media AS förvärvas under H1-2018

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 reklamplatser 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, Q2-18 och Q3-18. 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 belasta organisationen initialt. Därför har en mer konservativ inställning tillämpats i prognosen än vad som kan jämföras med vad ACM själva tidigare kommunicerat. Dotterbolaget får nu bevisa under kommande kvartal att de kan öka omsättningen med lönsamhet. Under Q3-18 var Prego Medias försäljning i linje med våra estimat.

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

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

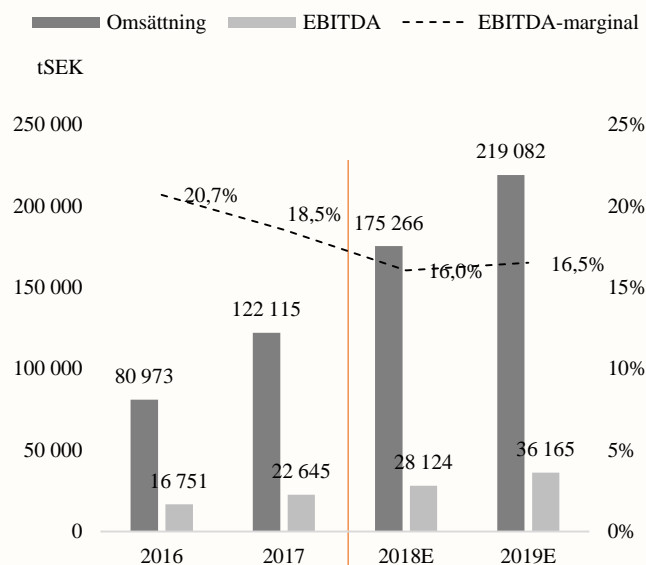


FINANSIELL PROGNOSES

På sida 13 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 Q2-rapporten 2018.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q2-18

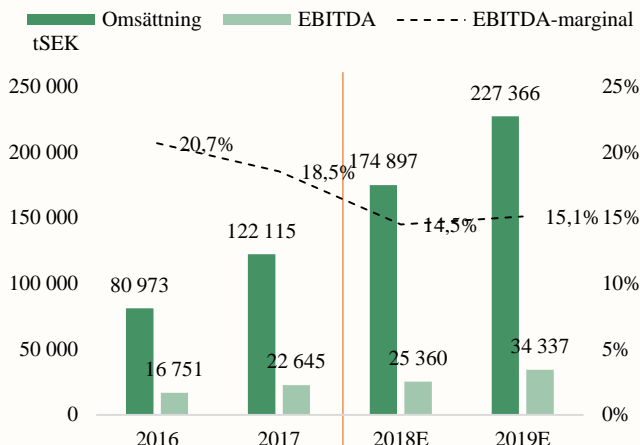
Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q3-18

Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Förändring mot tidigare prognos	2018E	2019E
Omsättning	-0,2%	3,8%
EBITDA	-9,8%	-5,1%
EBITDA-marginal	-1,5%	-1,4%

Analyst Groups prognos.

Organiskt har vissa justeringar gjorts i prognoserna. Försäljningen under Q3-18 var något lägre än vad vi hade räknat med, tillsammans med en EBITDA-marginal som var ca 4,5 % lägre än estimerat. Även om det varit ett stort fokus på omställningsarbetet i Prego Media kom försäljningen in i linje med estimat. En mycket stark punkt i Q3-rapporten var bruttomarginalen om ca 68 %, vilket kan jämföras med t.ex. 57 % under Q2-18.

I sitt VD-ord guidar Anders Axelsson för att rörelsemarginalerna under Q4-18 kommer att gå tillbaka till tidigare nivåer. Vilken nivå som åsyftas framgår inte, men Analyst Group tolkar det som de nivåer som kunde ses under Q2-18 om ca 16 %. Samtidigt ser orderboken stark ut under nuvarande kvartal, något som underbygger gjorda prognoser för Q4-18.

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

AdCityMedia har övergått till IFRS under 2018

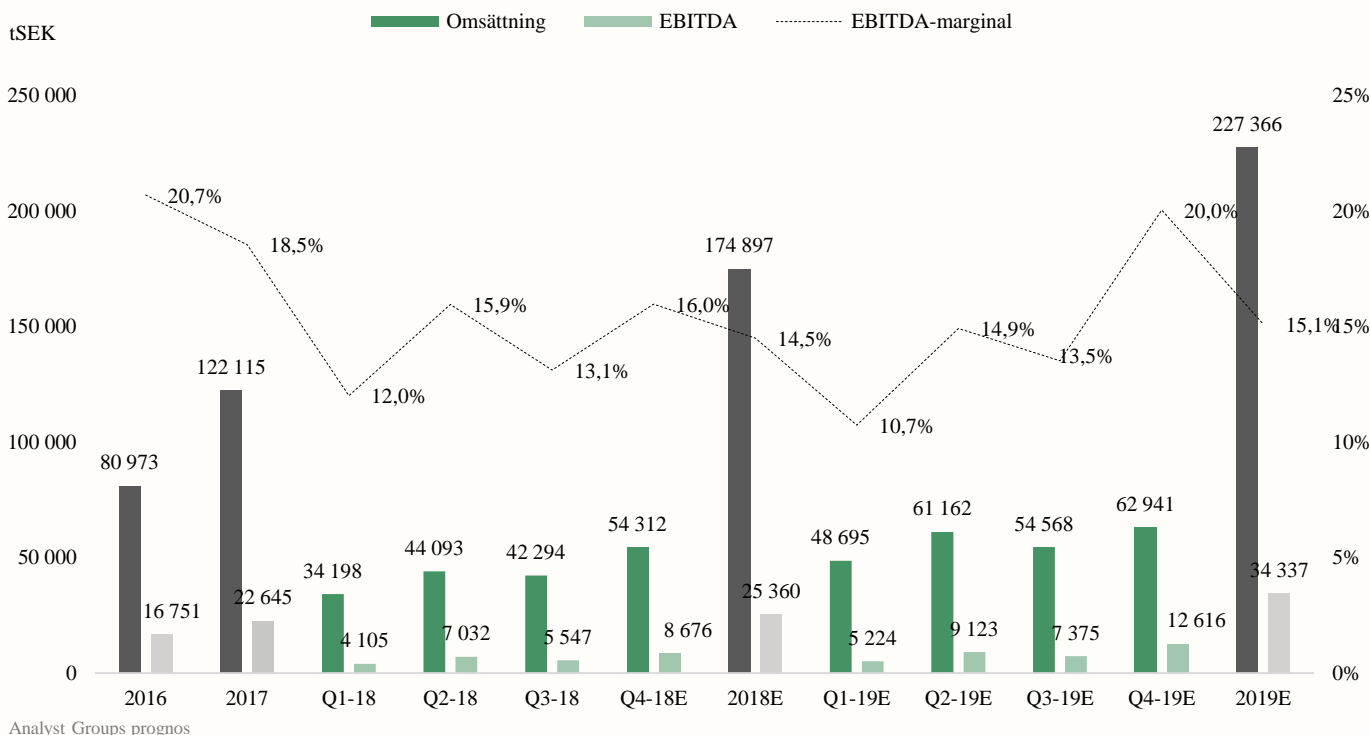
Genom att övergå till IFRS, istället för tidigare regelverk K3, kommer de årliga goodwill-avskrivningar om ca 11,4 MSEK inte längre belasta resultatet. I gjorda prognoser har räkenskaperna justerats i samband med att Q1-18, Q2-18 och Q3-18 redovisades och utgår från IFRS-rapportering. Däremot har historiskt justeringar ej gjorts för samtliga kvartal (enbart för Q1-17, Q2-17 och Q3-17) 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	Q2-18	Q3-18	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	42,3	54,3	174,9	48,7	61,2	54,6	62,9	227,4
Handelsvaror	-8,7	-10,3	-9,4	-10,2	-38,7	-12,1	-19,1	-13,7	-18,7	-63,6	-15,7	-24,6	-16,1	-19,2	-75,5
Bruttoresultat	19,1	17,4	20,8	26,9	84,2	23,6²	26,8³	29,7⁴	35,6	115,7	33,0	36,6	38,5	43,8	151,8
Bruttomarginal	68,7%	63,1%	69,3%	73,2%	69,0%	64,7%	56,8%	67,6%	65,6%	66,1%	67,7%	59,8%	70,6%	69,6%	66,8%
Rörelsekostnader	-14,6	-12,2	-15,0	-19,7	-61,6	-19,5	-19,8	-24,1	-26,9	-90,3	-27,7	-27,4	-31,1	-31,2	-117,5
EBITDA	4,4	5,1	5,8	7,2	22,6	4,1	7,0	5,5	8,7	25,4	5,2	9,1	7,4	12,6	34,3
EBITDA-marginal	16,0%	18,6%	19,4%	19,7%	18,5%	12,0%	15,9%	13,1%	16,0%	14,5%	10,7%	14,9%	13,5%	20,0%	15,1%
Av- och nedskrivningar	-1,2	-1,2	-1,3	-5,3	-16,5	-1,5	-1,5	-1,8	-1,8	-6,5	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-7,2
EBIT	3,2	4,0	4,6	2,0	6,1	2,6	5,6	3,7	6,9	18,8	3,4	7,3	5,6	10,8	27,1
EBIT-marginal	11,6%	14,4%	15,2%	5,4%	5,0%	7,7%	12,6%	8,8%	12,6%	10,8%	7,0%	12,0%	10,2%	17,2%	11,9%
Finansnetto	0,22	0,02	-0,02	-0,05	-0,18	0,10	0,25	-0,52	-0,06	-0,23	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06	-0,23
EBT	3,4	4,0	4,6	1,9	5,9	2,7	5,8	3,2	6,8	18,6	3,4	7,3	5,5	10,8	26,9
Skatt	-0,7	-0,7	-0,4	-1,9	-3,7	-0,6	-1,1	-0,9	-1,5	-4,1	-0,7	-1,4	-1,5	-2,4	-6,0
Nettoresultat	2,7	3,2	4,2	0,0	2,2	2,1	4,7	2,3	5,3	14,5	2,6	5,9	4,0	8,4	20,9
Nettomarginal	9,9%	11,8%	13,8%	0,0%	1,8%	6,3%	10,7%	5,5%	9,8%	8,3%	5,4%	9,6%	7,4%	13,3%	9,2%

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.

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

VÄRDERING

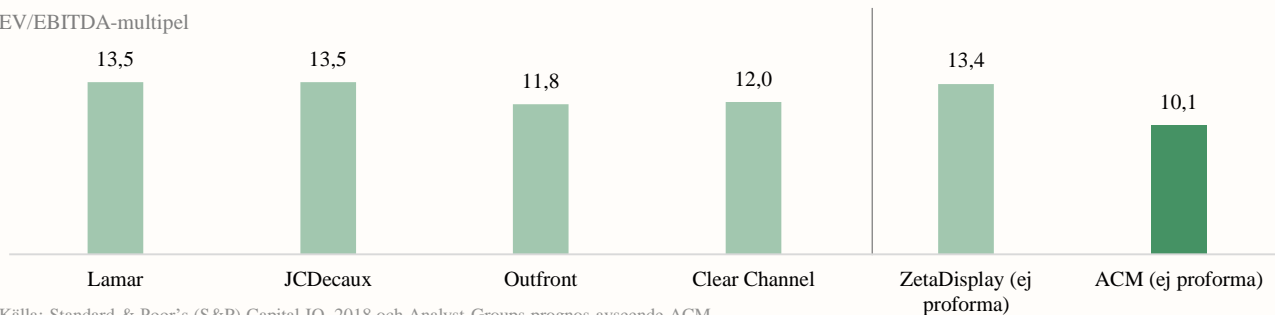
För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *ZetaDisplay*, *Lamar Advertising Co.*, *Outfront Media Inc.*, *Clear Channel Outdoors Holdings Inc.* och *JCDecaux*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och ACM avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

	Lamar	Outfront	Clear Channel	JCDecaux	Median	ZetaDisplay	ACM
Omsättning (MSEK)	12 742	12 570	21 750	30 546	17 246	342	157
Tillväxt	2,7%	0,4%	5,1%	2,3%	2,5%	84,3%	46,9%
Bruttoresultat (MSEK)	8 270	5 665	9 900	9 872	9 071	168	107
EBITDA (MSEK)	5 471	3 521	4 842	5 327	5 085	37	24
Bruttomarginal	64,9%	45,1%	45,5%	32,3%	45,3%	49,0%	65,0%
EBITDA-marginal	42,9%	28,0%	22,3%	17,4%	25,1%	10,7%	15,2%
P/S	4,2	1,8	0,7	2,2	2,0	1,2	1,4
EV/S	5,8	3,3	2,7	2,4	3,0	1,4	1,5
EV/EBITDA	13,5	11,8	12,0	13,5	12,7	13,4	10,1

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



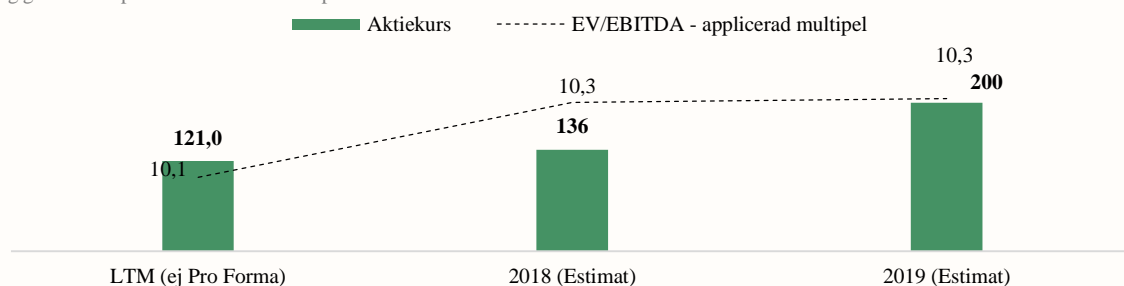
Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2018 och Analyst Groups prognos avseende ACM.

ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har länge haft en liknande tillväxt, dock gjorde ZetaDisplay ett riktigt starkt Q3-18 vilket resulterat i att skillnaden i 12 månader försäljningstillväxt mellan de båda företagen för tillfället är större. ACM har dock högre brutto- och EBITDA-marginal och således högre lönsamhet. ZetaDisplay har en mer skuldtyngd balansräkning, där räntebärande skulder uppgår till 21 % av balansomslutningen (2018-09-30). Det kan jämföras med 14 % för ACM.

ACM handlas idag till EV/EBITDA 10,1 (12 månader rullande), vilket kan jämföras med 13,4 för ZetaDisplay. Notera att Pro-forma-justeringar ej har gjorts för någon av bolagen. Med tanke på att ZetaDisplay saknar ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media, anser vi att avståndet mellan de två bolagens värderingar är för stort. Utrymme bedöms således finnas för uppvärdering i ACM 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.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering perioden 2018-2019.

Värdering givet tillämpad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

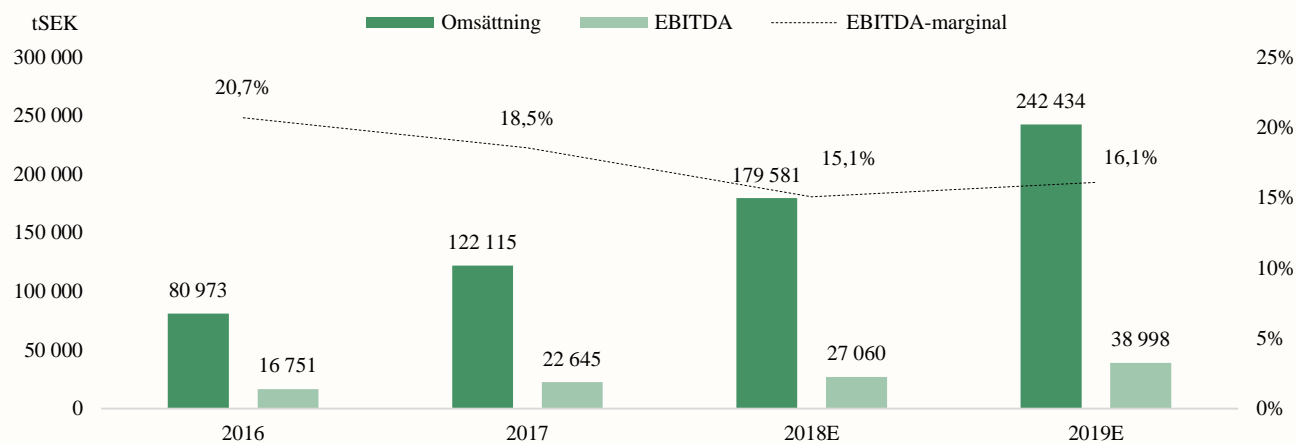
Under 2018 och 2019 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom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

230 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

	LTM (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,3	10,5	10,5
Potentiellt värde per aktie	n.a	149	230

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

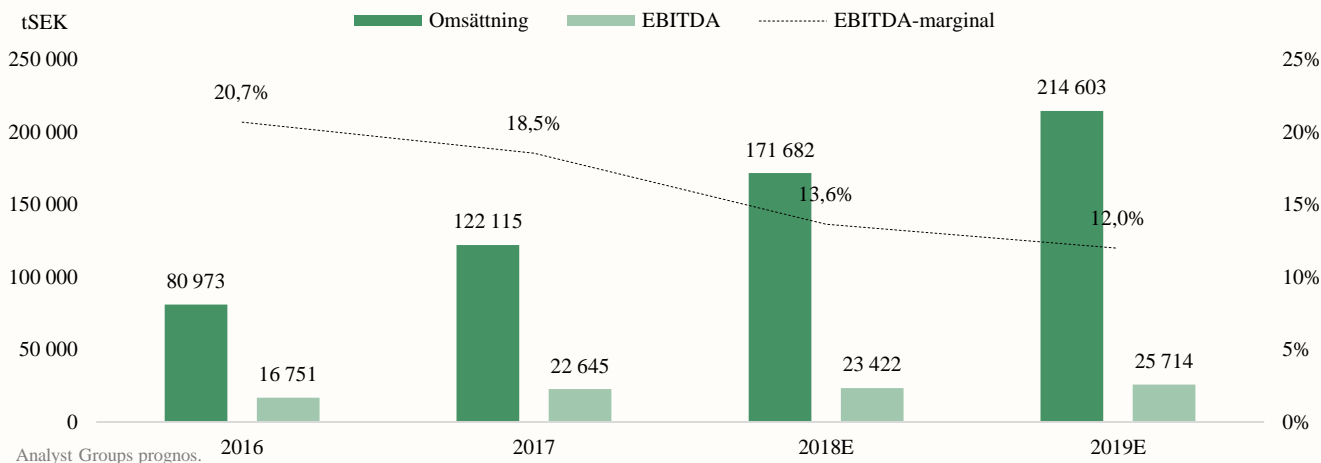
Givet att den svenska och nordiska marknaden för utomhusreklam börjar visa högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa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



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:

102 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

	LTM (ej proforma)	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,3	9,0	7,0
Potentiellt värde per aktie	n.a	108	102

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



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

Det jag är positiv till är att vi har en fortsatt hög bruttomarginal för hela bolaget. Vi har också hittat helt rätt med Retail Tech där vi visar en organisk tillväxt om 55 %. Det är ett affärsområde som vi påbörjade 2013, vilket kan jämföras med vårt affärsområde Media som vi hållit på med sedan 2000.

Mindre nöjd är jag med EBITDA-marginalen och det vet vi att det beror på ett strategiskt förvärv som vi har gjort, Prego Media, det tredje största utomhusmediabolaget i Norge. De är helt analoga, men de analoga ytorna sitter på de platser som vi ser kommer vara de mest troliga att digitalisera i framtiden. Marginalen pressas av att det är en liten organisation, endast åtta personer, och när man går igenom en förvärvs- och integrationsprocess kan det ta fokus från grundverksamheten.

Under Q3-18 ökade ni omsättningen med ca 41 %, varav 15 % var organisk tillväxt. Vilka faktorer har varit drivande för försäljningstillväxten? Ni når inte helt upp till marknadens generella tillväxt, vad beror det på?

När det gäller Media så är det framförallt integrationsarbete och synergier mellan våra förvärvade bolag GM och All In, samt vårt nyligen förvärvade bolag i Norge Prego Media. Det som gör att vi inte helt når upp till marknaden i övrigt är att vi har ett kvartal med valmånader. Man kan ju tycka att utomhusreklam är den givna platsen att synas på under ett val, men tyvärr har vi inte kunnat vara med och ta del av dessa intäktsströmmar då vi inte har några större avtal med *Staden* utan arbetar med flera fristående aktörer som inte vill ta parti, utan säger nej till politisk reklam. Det som händer då är att vi får en låg andel nya intäkter från valet, samtidigt som andra annonsörer väljer att flytta lanseringar till andra perioder med mindre brus i utomhusmiljön. Under ett valår påverkas vi således negativt i dubbel bemärkelse. Med det sagt är jag ändå nöjd med att vi når en tillväxt om 41 %.

I vår rapport har vi även valt att exkludera Prego Media ur siffrorna för att visa hur marginalerna landar då. Då ökar marginalen från 13 % till 17 %, vilket är ett tecken på att den underliggande verksamheten går fortsatt bra.

I rapporten framgår att ni påbörjat utrullningen av en ny digital kanal i Norge, innebärande större digitala skärmar i livsmedelsbutiker och att det stora intresset som visats stärker era utsikter för 2019 betydligt. Kan du utveckla mer vad det här innebär? Hur många skärmar kan det röra sig om i förhållande till potentiellt antal livsmedelsbutiker?

Vår strategi i Norge är delvis att öka det digitala utbudet, som en del i detta har vi ingått ett pilotprojekt beträffande digitala skärmar i livsmedelsbutiker. Projektet innebär att etablera större digitala skärmar på strategiska ytor i livsmedelsbutiker och på så vis hjälpa butiksägare att etablera digitala mediakanaler som idag främst består utav analoga ytor.

Kanalen är ett strategiskt komplement till det redan etablerade affärsområdet ”Handles”, innebärande reklam på kundvagnar där analog reklam monteras på vagnarnas handtag. Kombinationen av affärsområdena innebär att vi kan erbjuda en stor synlighet i livsmedelsbutiker där vi får exklusiv säljrätt. Projektet kommer påbörjas i liten skala med ett fåtal skärmar där vår förhoppning är att det nya området kommer kunna växa successivt och på sikt kunna bli en primär intäktsström i Norge.

Under 2019 träder en omreglering i kraft som innebär andra förutsättningar för spelbolag och hur marknadsföringen från dessa kan komma att ske. Hur ser ni på er marknadsposition inför omregleringen av spelmarknaden och hur tror du att ACM kan komma att påverkas?

Vår försäljning idag utgörs endast i liten skala av spelbolag och när avregleringen nu sker i januari tror jag att vi kommer gynnas. Utomhusreklam är i ropet och den hårda konkurrensen som sker inom spelmarknaden tror jag gör att spelbolagen framöver kommer vilja synas på fler plattformar än vad de gör idag. När avregleringen gjorts är min bedömning att det kommer vara viktigt att sticka ut och synas i nya kanaler, då tror jag vi som störst i Sverige på storformat i utomhusmiljö ovan jord kommer bli en av vinnarna.

Fortsättning på nästa sida

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON

Vilka faktorer är avgörande för att ACM-koncernens rörelsemarginal ska förbättras under årets sista kvartal?

Till följd av att vi har väldigt starka bruttomarginaler som i dagens Q3-rapport uppgick till 68 % så slår EBITDA-marginalen väldigt hårt av varje enskild order. Därför är det av stor vikt att vi förvaltar den offert-stock vi har idag och landar affärerna. Dock så ser orderstocken, och offerstocken, stark ut i dagens läge varpå jag är optimistisk till sista kvartalet.

På lite längre sikt skall vi naturligtvis se till att integrationen av Prego Media går bra och att denna mynnar ut i synergier, både för det enskilda bolaget och koncernen som helhet. Jag tycker att vi är på helt rätt väg i vårt arbete, däremot är det såklart aldrig önskvärt att försäljningen blir drabbad, små organisationer blir lätt påverkade av resursallokering, det ska man ha respekt för.

Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i ACM:s verksamhet under resterande del av 2018 samt 2019, vad hade det varit?

Då tänker jag på tre saker:

1. Mjukvaran där vi kopplar upp fler länder, likt hur vi har gjort i Danmark.
2. En fortsatt digitalisering av Prego Media i Norge.
3. Ökad nyttjandegrad av vårt befintliga medialager.

Den 30 november 2018

LEDNING & STYRELSE



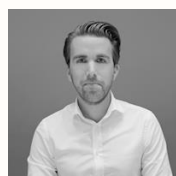
Anders Axelsson – Verkställande Direktör (CEO)

Anders är VD 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. Anders har även studerat på IHM Business School. Anders äger 534 793 st. aktier i ACM (28,6 %).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 (4,8 %).



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 (4,9 %).

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 (5,4 %).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 %).

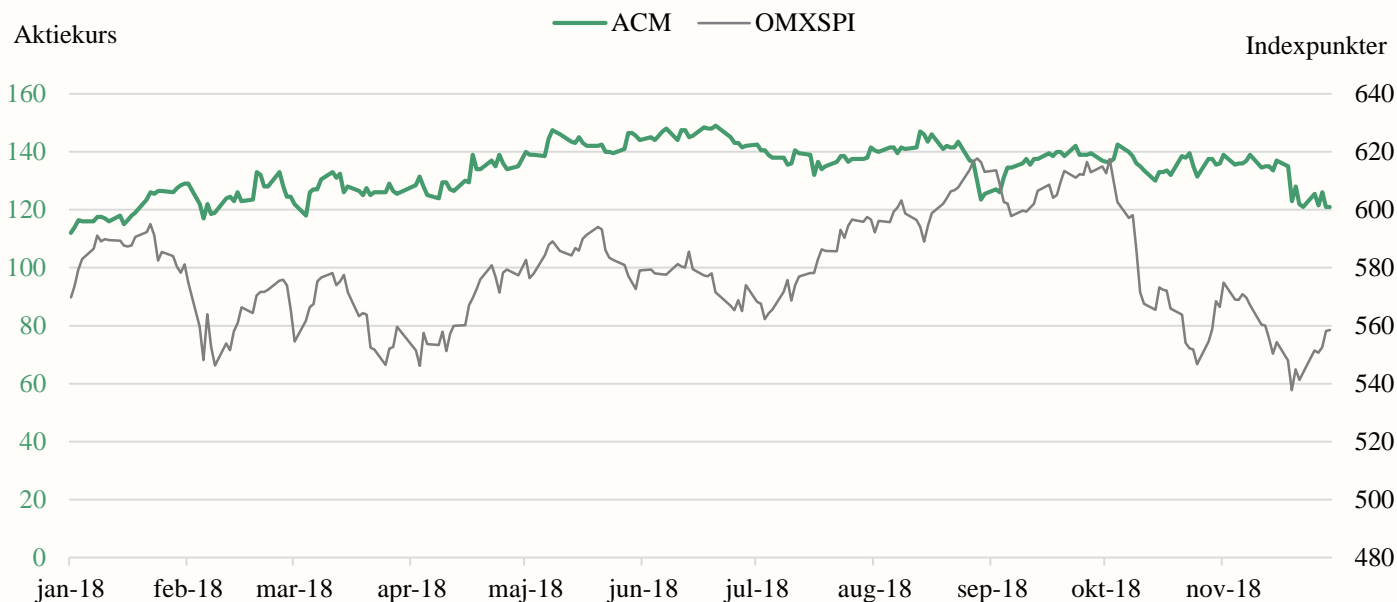


Frida Lundh – Styrelseledamot

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 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.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tSEK	2014	2015	2016	2017	LTM
Nettoomsättning	42 413	53 696	80 973	122 115	157 365
Aktiverat arbete för egen räkning	0	850	0	797	3 517
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	1 168
Totala intäkter	42 413	54 546	80 973	122 912	162 050
Handelsvaror	-15 676	-21 053	-33 824	-38 711	-55 041
Bruttoresultat	26 737	33 493	47 149	84 201	107 009
Bruttomarginal (adj.)	63,0%	60,8%	58,2%	68,3%	65,0%
Övriga externa kostnader	-8 702	-11 985	-14 964	-28 184	-41 584
Personalkostnader	-13 617	-12 560	-15 442	-33 372	-41 500
Övriga rörelsekostnader	-298,9	1 446	8	0	0
EBITDA	4 119	10 394	16 751	22 645	23 925
EBITDA-marginal	9,7%	19,4%	20,7%	18,5%	15,2%
Av- och nedskrivningar	-2 850	-4 216	-4 284	-16 547	-10 005
EBIT	1 269	6 178	12 467	6 098	13 920
EBIT-marginal	3,0%	11,5%	15,4%	5,0%	8,6%
Ränteintäkter	16	98	25	221	731
Räntekostnader	-248	-515	-307	-396	-955
Finansnetto	-233	-417	-282	-175	-224
EBT	1 036	5 761	12 185	5 923	13 696
Skatt	-271	-1 052	-3 063	-3 710	-4 499
Nettoresultat	765	4 709	9 122	2 213	9 197
Nettomarginal	1,8%	8,8%	11,3%	1,8%	5,7%

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
2018-09-12	Mediaorder	5 000
2018-09-24	Mediaorder	1 693
2018-10-22	Digital-signage avtal	2 800
Kommunicerade orders som antas ha ingått i 2016 års omsättning		28 900
% av faktisk omsättning 2016		36%
Kommunicerade orders som antas ha ingått i 2017 års omsättning		26 700
% av faktisk omsättning 2017		22%
Kommunicerade orders som antas ha ingå i 2018 års prognostiserade omsättning (exkl. Prego Media AS)		60 295
% av prognostierad omsättning 2018 (exkl. Prego Media AS)		34%

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