

# ADCITYMEDIA AB (ACM)

VÄRDERINGEN SKA UPP EFTER STARK RAPPORT



ACM levererar en minst sagt stark marginal och visar på hög lönsamhet under tredje kvartalet, där den justerade EBITDA-marginalen uppgick till hela 21 % (exkl. aktiverat arbete). Retail Techs bruttomarginal stiger för tredje kvartalet i rad, ICA-affären kommer igång och fler upphandlingar kan komma framgent, samtidigt som ACM ger stark guidning inför Q4-19 – det här är rapporten vi och många aktieägare länge längtat efter, och förväntat, vilken visar varför just ACM är ett sådant starkt case. Tills 2020 estimeras omsättningen öka till 236 MSEK med ett EBIT-resultat omkring 26 MSEK, motsvarande en rörelsemarginal om ca 11 %. Givet förväntad tillväxt, marginalutveckling, kapitalstruktur och tillämpad EV/EBIT-målmultipel, erhålls ett värde om 180 kr per aktie på 2020 års prognos i ett Base scenario.

## Stark guidning inför sista kvartalet 2019

För Q3-19 estimerade vi en omsättning om 50 MSEK, vilket således var ca 6 MSEK högre än faktisk omsättning om ca 44 MSEK. Försäljningen från Prego Media och Retail Tech var i nära linje, medan Media visade på en lägre omsättning. Inför avslutningen på 2019 guidar ACM för en helårsomsättning om 200 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat (exklusive IFRS 16) om 29 MSEK. Baserat bl.a. på denna målbild estimerar Analyst Group en nettoomsättning om ca 63 MSEK och ett EBIT-resultat om ca 7-8 MSEK för Q4-19.

## Stark brutto- och rörelsemarginal för koncernen

Sett till verksamhetens marginaler under Q3-19 utvecklas ACM starkt. Bruttomarginalen uppgick till 64 %, vilket kan jämföras med vårt estimat om 62 %. En bidragande faktor är affärsområdet Retail Tech som uppvisade en mycket stark bruttomarginal om 53 %. Historiskt, senaste sex kvartalen, har affärsområdet visat en genomsnittlig marginal om 38 %. På EBIT-nivå, justerat för engångsintäkter om ca 16 MSEK från utdelningen av Doohclick samt aktiverat arbete om 0,9 MSEK, presterar ACM en EBIT-marginal om 9 %, vilket således var högre än vårt estimat om 6 %.

## Framöver vill vi se högre tillväxt från Media

Under Q3-19 växer ACM endast med 2,9 % mot jämförbar period 2018. ACM skriver att ett stort fokus under kvartalet har varit att komma igång med ICA och Retail Tech Norge. Det har resulterat i en svagare period för Media, vilket förklarar den relativt låga tillväxten för koncernen som helhet. Försäljningen i Media uppgick till 33 MSEK under Q3-19, vilket kan jämföras med vår prognos om ca 40 MSEK. ACM skriver att tappet i Media bedöms vara en kortsiktig effekt, varför vi räknar med en vändning kommande kvartal. Retail Tech går starkt, det ska inte glömmas, men Media är en mycket viktig komponent för att en högre värdering av aktien ska kunna realiseras under kommande kvartal.

AKTIEKURS | 115 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2020 ÅRS PROGNOS

|                       |                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>BEAR</b><br>105 kr | <b>BASE</b><br>180 kr | <b>BULL</b><br>210 kr |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|

| ADCITYMEDIA AB (ACM)                    |                                  |                |                |                |
|---|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Stängningskurs (2019-11-13)             | 115,0                            |                |                |                |
| Antal Aktier                            | 1 868 786                        |                |                |                |
| Market Cap (MSEK)                       | 215,0                            |                |                |                |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)           | 59,9 <sup>1</sup>                |                |                |                |
| Enterprise Value (MSEK)                 | 274,9                            |                |                |                |
| V.52 prisintervall (SEK)                | 101,00 – 139,50                  |                |                |                |
| Lista                                   | Nasdaq First North Growth Market |                |                |                |
| UTVECKLING                              |                                  |                |                |                |
| 1 månad                                 | +3,6 %                           |                |                |                |
| 3 månader                               | -1,7 %                           |                |                |                |
| 1 år                                    | -15,6 %                          |                |                |                |
| YTD                                     | -0,9 %                           |                |                |                |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2019-09-30) |                                  |                |                |                |
| Biljon AB                               | 28,6 %                           |                |                |                |
| Avanza Pension                          | 8,2 %                            |                |                |                |
| Silfvergruppen AB                       | 5,4 %                            |                |                |                |
| Varakani Lth                            | 4,9 %                            |                |                |                |
| Jonas Glad                              | 4,8 %                            |                |                |                |
| VD OCH ORDFÖRANDE                       |                                  |                |                |                |
| Verkställande Direktör                  | Anders Axelsson                  |                |                |                |
| Styrelseordförande                      | Patrik Mellin                    |                |                |                |
| FINANSIELL KALENDER                     |                                  |                |                |                |
| Delårsrapport 4 2019                    | 2020-02-25                       |                |                |                |
| PROGNOS (BASE), TSEK                    | 2017                             | 2018           | 2019E          | 2020E          |
| <b>Nettoomsättning</b>                  | 122 115                          | 175 906        | 200 384        | 236 453        |
| Omsättningstillväxt                     | 51%                              | 44%            | 14%            | 18%            |
| <b>Bruttoresultat</b>                   | <b>84 201</b>                    | <b>113 650</b> | <b>145 755</b> | <b>146 864</b> |
| Bruttomarginal (adj.)                   | 69,0%                            | 64,6%          | 63,1%          | 62,1%          |
| <b>EBIT</b>                             | <b>22 645</b>                    | <b>17 727</b>  | <b>36 914</b>  | <b>26 293</b>  |
| EBIT-marginal (adj.)                    | 18,5%                            | 10,1%          | 8,7%           | 11,1%          |
| <b>Nettoresultat</b>                    | <b>2 213</b>                     | <b>13 076</b>  | <b>30 483</b>  | <b>18 877</b>  |
| Nettomarginal (adj.)                    | 1,8%                             | 7,4%           | 5,5%           | 8,0%           |
| P/S                                     | 1,8                              | 1,2            | 1,1            | 0,9            |
| EV/EBIT (adj.)                          | 15,5                             | 13,4           | 10,5           | 10,1           |
| P/E (adj.)                              | 16,4                             | 15,3           | 11,4           | 10,9           |

1. Inklusive avsättningar.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/ansvarsbegransning)

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **AdCityMedia AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.