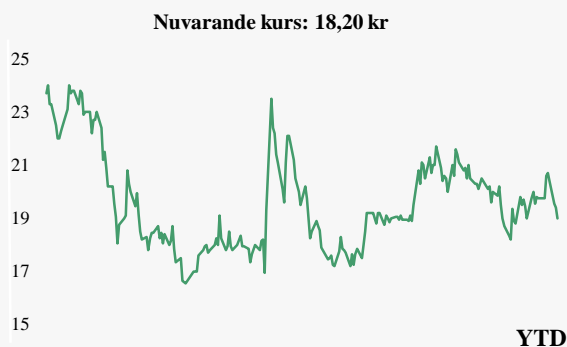


BEHÅLL

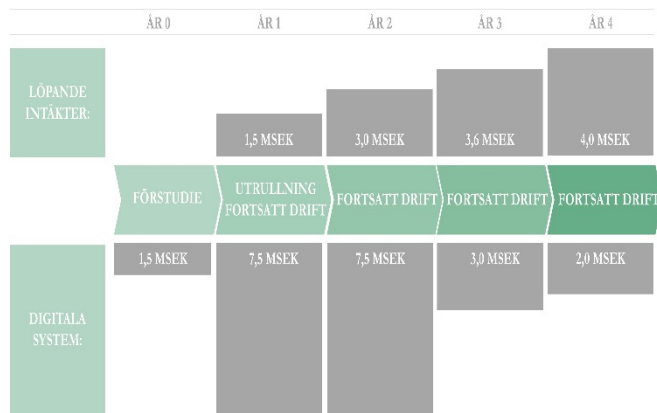


ZetaDisplay AB ("ZetaDisplay" eller "Bolaget") är ett bolag som erbjuder kommunikationslösningar i form av dynamiska marknadsföringsskärmar vilka kan ändras när som helst enligt kundens behov. Bolaget erbjuder en helhetslösning där de kan assistera kund med rådgivning, licenser & programvara och digitalt systemet. 2018E handlas Bolaget till 11,7x EV/EBITDA. Givet våra estimat motiveras en riktkurs om 19,50 Kr, vilket implicerar en uppsida om ca 7 %. Rekommendation blir Behåll.



ZetaDisplays helhetslösning i kombination med hög expertis resulterar i långa kundrelationer. Bolaget är idag en av de ledande aktörerna inom den europeiska marknaden för digital skyltning och erbjuder sina kunder allt från hårdvara till rådgivning, support och programvara. I och med att Bolaget erbjuder denna helhetslösning kan de guida kunden genom hela processen, vilket både skapar mervärde för kunden och en långtgående relation. Detta till följd av den inläsningsseffekt som uppstår av de eftermarknads-tjänster som Bolaget erbjuder.

Återkommande intäkter möjliggör marginalexpansion framgent. Under Bolagets tillväxtresa kommer stora delar av den organiska tillväxten bestå av försäljning av digitala system (digital signage), d.v.s. skärmar, mediaspelare med mera. Digital signage-affärer har initialt lägre bruttomarginal relativt eftermarknads-tjänsterna och licensintäkterna som uppstår efter implementering och allteftersom kunderna lägger till fler av Bolagets tjänster. Detta innebär att affärer på sikt resulterar i en marginalexpansion när intäkterna går över till återkommande. Följande är ett exempel på intäktsströmmar över en 5-årsperiod:



Bildkälla: ZetaDisplay årsredovisning 2017.

ATG-ordern konfirmerar att ZetaDisplay klarar av storskaliga utrullningar. Under Q1 2018 tecknade Bolaget ett avtal med AktieBolaget Trav och Galopp (ATG) till ett värde om ca 100 MSEK. Projektet är det största av sitt slag i Sverige någonsin. Fram till Q3 2018 har cirka 56,7 MSEK av ordern levererats utan några hinder eller förseningar. Det kan ses som ett referensprojekt för andra stora kunder då det visar på att Bolagets kompetens och affärsmodell fungerar väl och att de har kapaciteten samt den expertis som krävs för att hantera projekt av denna skala. Det kan resultera i att fler väljer att anlita ZetaDisplay framöver då de har bevisat att de har den leveranskapacitet som krävs.

Fortsatt goda möjligheter till förvärv. Historiskt har Bolaget tillämpat en aggressiv förvärvsstrategi och förvärven har i regel varit lyckade. Idag visar Bolaget en Net Debt/EBITDA på 2,3x på rullande 12 månader. Bolaget bedöms till följd av detta, i kombination med den goda organiska tillväxten om 57,5 % i jämförelse med samma kvartal förra året, och med expanderade marginaler att ha bra utrymme till finansiering för fler förvärv.

Bolaget är väl positionerade på kapitalisera på en växande marknad. Den globala marknaden för digital skyltning väntas mellan 2017 och 2023E att växa med 7,3 % CAGR. Marknaden väntas då vara värd runt 32 mUSD 2023E.¹ Marknaden drivs framförallt av de långsiktiga kostnadsbesparingar som digitala skärmar ger företaget inom detaljhandel. Detta till följd av att kunden snabbt och enkelt kan ändra erbjudandet eller den informationen som vill presenteras på skärmen. ZetaDisplay bedöms som väl positionerade för att kapitalisera på denna underliggande tillväxt. Bolaget är en av de ledande aktörerna på den Europeiska marknaden samtidigt som de erbjuder en helhetslösning till kunden, vilket särskiljer dem mot flera av deras konkurrenter inom digital signage.

ZetaDisplay handlas till EV/EBITDA 11,7 på 2018 års prognos. 2018E estimeras Bolaget att omsätta 381 MSEK med en EBITDA-marginal om ca 12 %. Till kursen 18,20 kr per aktie handlas således ZetaDisplay 11,7x EBITDA på 2018 års prognos. Det kan jämföras med peers som handlas runt 12,7x EV/EBITDA. Dock skall det noteras att dessa peers visar EBITDA-marginaler omkring 25 %, att då jämföra med vår prognos om ca 12 % för ZetaDisplay 2018. Med detta i åtanke kan Bolaget anses vara rättvist värderat idag. Dock, med tanke på nämnda marginalexpansionen som väntas ske när Bolagets tidigare utrullade digital signage-affärer övergår till en större andel återkommande intäkter, kan en uppvärdering komma att ske. ZetaDisplay kommer då i högre grad likna ett mjukvarubolag till följd av att en större del av intäkterna kommer att genereras från programvara och licensintäkter. I enlighet med detta tros ett implicerat värde per aktie om 19,50 kr vara rimligt, vilket motsvara en uppsida om ca 7 % från fredagens stängningskurs (2018-11-16).

Rimlig värdering på 2018 prognos – större uppvärdering förväntas ske i ett senare skede. ZetaDisplay har ett intressant erbjudande och bra affärsmodell, marknaden växer och Bolaget har bevisat att de klarar av att hantera stora projekt. På 2018 års prognos anser Analyst Group att ZetaDisplay idag är rättvist värderat, där en kurs omkring 19,50 kr bedöms motiverad (stängningskurs 2018-11-16: 18,20 kr). I takt med att Bolagets affärer övergår till en högre andel återkommande intäkter, kan värderingen komma att klättra vidare. Idag blir rekommendationen Behåll.

1. <https://www.reuters.com/brandfeatures/venture-capital/article?id=34829>

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.

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

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

Sebastian Würtz äger inga aktier.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

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.