



Analyst Group

A CITY MEDIA AB

2018 FÖRVÄNTAS VARA ÅRET DÅ BOLAGET VERKLIGEN
VÄXLAR UPP

2018-03-09

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



Sept. Oct. July. July. Aug. 5



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

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

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

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

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

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

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

INNEHÅLL

A City Media 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 Q4-17	5
Kommentar orderbok	6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-14
Värdering	15
Bull & Bear	16-17
VD-intervju, Anders Axelsson	18
Ledning & styrelse	19-20
Appendix	21-22
Disclaimer	23



4

Värde drivare

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



3

Historisk Lönsamhet

Senaste åren har ACM visat stark tillväxt och de senaste två åren har omsättningen ökat med i genomsnitt 10 % per kvartal (CAGR), även om säsongsvariationer förekommer. Lönsamheten är stigande, men likt omsättningen fluktuerande mellan kvartal. ROE- och ROA-marginalerna är tillfredsställande, efter att justeringar gjorts för förvärvs-goodwill 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 17 år och han är fortfarande huvudägare (28,8 %). Resterande del av ledning och styrelse består av personer med god kompetens inom bl.a. media-, reklam- och näringslivsbranschen. Samtliga i ledning och styrelse äger aktier i ACM, där sammanlagt ägande uppgår till ca 52 %.



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.

A CITY MEDIA AB (ACM)

2018 FÖRVÄNTAS VARA ÅRET DÅ BOLAGET VERKLIGEN VÄXLAR UPP



Efter två intensiva år av strategiskt arbete och flera förvärv är ACM välpositionerade för fortsatt kraftig tillväxt. Med en närmast monopolistisk ställning på en växande marknad väntas Bolaget kunna växa med bibehållen lönsamhet. Hög kapacitet, ökat försäljningsfokus och fler förvärv bäddar för en ljus framtid. 2018 prognostiseras ACM omsätta ca 184 MSEK, motsvarande en tillväxt om 50 %. Givet en målmultipel om EV/EBITDA 11 på 2018 års prognos, härledd från en relativvärdering, samt en diskonteringsränta om 10 %, erhålls ett potentiellt värde om 180 kr per aktie.

▪ Marknaden för utomhusreklam förväntas fortsätta växa

Medieinvesteringar i utomhusreklam på den svenska marknaden uppgick till 1 436 MSEK 2016, en ökning om 15,6 % gentemot 2015. Anledningen till att digital utomhusreklam är attraktivt är dess genomslagskraft mot konsumenter. Statistik visar att rörlig (digital) utomhusreklam uppmärksammas i högre grad än statisk reklam, samt att storformatsreklam beskådas en längre tid.

▪ AdCityMedia har skapat sig en stark marknadsposition

Genom en aggressiv förvärvsstrategi har ACM ökat sin geografiska spridning och stärkt produktportföljen. Under februari förvärvades Prego Media AS, en snabbväxande aktör i Norge. Genom förvärv tillkommer omsättningsbidrag och gjorda förvärv är 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 större omsättning. Dotterbolagen GM-gruppen och All in Media, vilka förvärvades under 2016, har integrerats väl och synergieffekter har setts senaste två 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 | 127 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2018 ÅRS PROGNOS

BEAR	BASE	BULL
108 kr	180 kr	230 kr

Potentiell värdering tolv månader framåtblickande, ej riktkurs.

A CITY MEDIA AB (ACM)	
Stängningskurs (2018-03-08)	127,00
Antal Aktier	1 845 378 ¹
Market Cap (MSEK)	234,4
Nettokassa(-)/skuld(+)	3,9
Enterprise Value (EV)	238,3
V.52 prisintervall (SEK)	83,75 – 154,00

UTVECKLING

1 månad	+7,2 %
3 månader	+22,1 %
1 år	-13,6 %
YTD	+17,6 %

HUVUDÄGARE² (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2017-12-31)

Biljon AB	30,24 %
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	6,25 %
Silfvergruppen AB	5,77 %
Banque Internationale à Lx	5,20 %
JMG North AB	5,11 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Anders Axelsson
Styrelseordförande	Patrik Mellin

FINANSIELL KALENDER

Årsredovisning	2018-05-10
Kvartalsrapport 1	2018-05-28

PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018E	2019E
Nettoomsättning (exkl. Prego)	122 115	152 651	190 823
Nettoomsättning (inkl. Prego)	122 115	183 614	229 529
Omsättningsstillväxt	50,8%	50,4%	25,0%
Bruttoresultat	84 201	122 404	160 732
Bruttomarginal	69,0%	66,7%	70,0%
EBITDA	22 645	32 941	43 880
EBITDA-marginal	18,5%	17,9%	19,1%
Nettoresultat	2 213	21 516	30 049
Nettomarginal	1,8%	11,7%	13,1%
P/S	1,9	1,3	1,0
EV/EBITDA	10,5	7,2	5,4
P/E	105,9	10,9	7,8

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

2. Ägarandel beräknad före förvärv av Prego Media AS.

KOMMENTAR Q4-17

Fjärde kvartalet 2017

Media

Under kvartalet har fokus varit på en fortsatt hög nyttjandegrad avseende ACM:s säljbara mediautrymme. För att ta ett ytterligare steg i detta arbetet anställdes Alexis Logothetis som försäljningsdirektör för Media (Alexis kom först in i ACM som styrelseledamot under 2017). Jämfört med samma period förra året växte Media med 87 %, där den organiska tillväxten uppgick till 25 %. Under Q3-17 kunde det utläsas att tidigare förvärv av All in Media och GM-Gruppen har integrerats väl, där synergier från förvärven kunde ses. Dessa synergier verkar haft en positiv påverkan även på försäljningen under Q4-17.

87 %
TILLVÄXT I
MEDIA Q4-17

Under kvartalet tecknade ACM ett avtal med Clear Channel som ger dem rätten att sälja på ca 80 digitala mediaytor i nio köpcentrum där ACM äger infrastrukturen. Avtalet uppskattas generera årliga intäkter om 8,5 MSEK, varav 6,5 MSEK är garanterade. Denna affär har höga marginaler, vilket säkert var en bidragande faktor till fjärde kvartalets höga bruttomarginal om 72,3 %.

Retail Tech

Under kvartalet har ACM initierat flera förändringsprocesser, bl.a. anlitat en försäljningsansvarig, en Key Account Manager (KAM) och en retail-strateg. I bokslutskommunikén framgick ingen information om tidigare digital signage-avtal med L'Oréal som tecknades under våren 2017, med en orderpotential om 40 MSEK och löpande leverans under 12 – 18 månader. Efter kontakt med ACM ges informationen att ordern började rullas ut under oktober 2017, vilket innebär att drygt 5 månader har fortlöpt per sista februari 2018. Jämfört med samma period förra året växte Retail Tech med 22 %, helt organiskt.

22 %
TILLVÄXT I
RETAIL TECH
Q4-17

Ökar antalet anställda

Under fjärde kvartalet ökade antalet anställda från 54 till 61. Det är tydligt att ACM under 2018 kommer arbeta intensivt med att öka försäljningen, vad som återstår att se är om effekten blir synlig redan under H1-18, eller först under andra halvåret.

Förvärv Prego Media AS

Efter periodens utgång meddelade ACM att de förvärvat det norska Out of Home (OOH)-mediabolaget Prego Media AS. Prego är en snabbväxande aktör som nyligen vann ett avtal med Norgesgruppen (med över 1 800 dagligvarubutiker i Norge), gällande försäljning av reklam i butiker. Enligt en artikel publicerad på [Dagligvarehandeln.no](#) under oktober 2017 framgår det att Prego Media och Norgesgruppen ingick avtal med ett ordervärde om 30 MNOK, där avtalstiden uppgår till tre år (klicka [här](#) för länk). Prego förväntas 2017 växa med 166 % jämfört med 2016, och till 2021 ska omsättningen kunna tredubblas med god marginal. Vi tror att Prego kan omsätta omkring 48 MSEK 2018, vilket med ACM:s fasta köpeskillningar innebär att Prego förvärvas till x0,5 försäljningen och x4,4 EBITDA på 2018 års prognos. Med Prego anser vi att ACM förvärvat ett lönsamt tillväxtbolag till attraktiva förvärvsmultiplar.

Övergår till IFRS under Q1-18

ACM arbetar med att konvertera sina räkenskaper till IFRS-standard, istället för att gå under nuvarande K3-regelverk som innebär att goodwill skrivs av löpande och sänker nettoresultatet. Som en konsekvens blir nyckeltal som t.ex. P/E höga. Om ACM:s P/E-tal då jämförs med bolag som rapporterar under IFRS, blir jämförelsen helt missvisande. Det är vår tro att marknaden inte i sin fulla grad tar hänsyn till detta i nuvarande värdering av ACM, varför vi anser att Bolaget får en omotiverad värderingsrabatt. Målsättningen är att övergå till IFRS under Q1-18, varpå vi tror att ACM kan få en mer rättvisande värdering.

K3-
REGELVERK
BIDRAR TILL
OMOTIVERAD
VÄRDERINGS-
RABATT

Justerar upp värderingsintervallet för 2018

Till följd av förvärvet av Prego Media AS har vi justerat upp våra prognoser för koncernen som helhet. Det i sin tur påverkar värderingen. Se nedan figur för jämförelse med tidigare värderingsintervall.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q4-17	Efter Q4-17
Base, 2018 års prognos:	175	180
Bull, 2018 års prognos:	218	230
Bear, 2018 års prognos:	92	108

KOMMENTAR ORDERBOK

Ökat antal kommunicerade orders

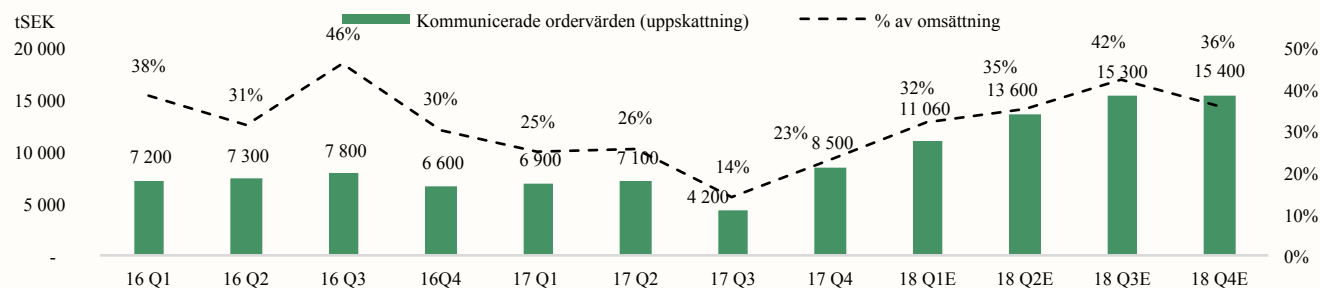
På senare tid har ACM börjat kommunicera allt fler orders med tätare intervall. Under 2018 har redan fyra orders kommunicerats: Digital New Agency (2 MSEK), Puls & Träning (1,1 MSEK), Stockholmsmässan (2,5 MSEK) och Skruf Snus AB (8,8 MSEK). Det är lika många orders som kommunicerades under hela 2017, och en mindre än hela 2016. Sett till senaste halvåret har sex orders kommunicerats, vilket är lika många som mellan 2016-01-01 och 2017-10-06.

Baserat på kommunicerade orders uppskattas orderboken till 55 MSEK

Vi bedömer att ACM per den 6 mars 2018 har ca 55 MSEK i orderboken. Det är ca 36 % av vår prognostiserade omsättning för 2018 (exkl. Prego Media AS). Det ska betonas att det endast gått drygt två månader på året. Historiskt kan det jämföras med kommunicerade orders andel av intäkterna för 2016 och 2017, som vi uppskattat till 27 % respektive 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 faktiskt kvartalsomsättning 2016-2017 samt prognostiserad kvartalsomsättning 2018.

Kommunicerade ordervärden



Källa: Analyst Group

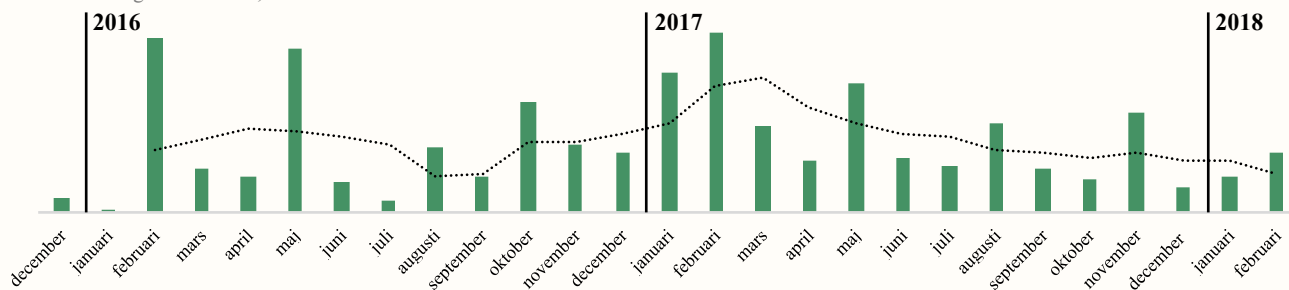
Trenden är uppåtgående och vi tror att marknaden har missat hur stark orderboken faktiskt är. Som nämnt har endast drygt två månader gått på 2018, vilket innebär att det fortfarande kvarstår 10 månader för ACM att leverera ytterligare orders.

Låg omsättning i aktien ger upphov till intressant investeringsläge

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, vilket 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 och senaste året har omsättningen i aktien sjunkit.

Omsättningen i ACM:s aktie har minskat under det senaste året.

Total omsättning ACM-aktien, månadsbasis



Källa: Nasdaq First North, 2018

Det framgår ovan att den genomsnittliga omsättningen på månadsbasis har sjunkit sedan början av 2017. Volymmässigt är trenden således nedåtgående, vilket kan innebära ett spännande investeringsläge. Vi tror att när marknaden inser hur stark ACM:s nuvarande orderbok faktiskt är, i kombination med att ACM förväntas gå över till IFRS under Q1-18, kan kursen lyfta.

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 184 MSEK, motsvarande en tillväxt om 50 %.

Monopolistisk marknadsposition på fragmenterad marknad

ACM har under senaste två åren bedrivit en aggressiv förvärvsstrategi, och under februari 2018 förvärvades norska Prego Media AS. Det har ökat Bolagets geografiska spridning och stärkt deras produktportfölj. Genom förvärv tillkommer initiala omsättningsbidrag och förvärven är 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. Dessutom är marknaden fragmenterad, vilket möjliggör framtida förvärv till låga multiplar.

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 1,4 mdSEK 2016, en ökning om 15,6 % mot 2015.¹ 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 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 större 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”, dvs. 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. Han har således god kännedom om marknaden, den egna organisationen och är fortfarande huvudägare (28,8 %). Patrik Mellin, styrelseordförande, har lång erfarenhet från mediabranschen och haft flera ledande befattningsroller. Resterande del av styrelsen består av personer med relevanta och kompletterande kompetenser. Nyligen tillsatta Björn Rosengren har erfarenhet som näringsminister och rådgivare i Kinnevikssfären, och Alexis Logothetis har under de senaste 9 åren varit ansvarig för Clear Channels digitala utveckling i Norden. Ledning och styrelse äger tillsammans ca 52 % av aktierna i ACM.

Tillväxt och högre marginaler motiverar uppvärdering

I ett Base scenario prognostiseras ACM omsätta ca 184 MSEK 2018. Baserat på en relativvärdering, en diskonteringsränta om 10 % och EV/EBITDA 11 som målmultipl för 2018, erhålls ett teoretiskt fundamentalt värde per aktie om 180 kr på 2018 års prognos. Branschsnittet för industrin är omkring EV/EBITDA 13, varför en målmultipl om 11 på 2018 års prognos anses konservativt. Det kan även tilläggas att 2018-03-01 förvärvade Ocelot Partners det brittiska (onoterade) OOH-bolaget Ocean Outdoor till 2,3 mdSEK (EV/EBITDA 12,4). Ocean kan beskrivas som en större version av ACM.

Utmaningar att fortsätta växa

ACM är fortfarande en relativt liten aktör på en fortfarande omogen marknaden. Inom affärsområdet Retail Tech är ACM möjligtvis inte den självklara partnern i dagsläget och måste arbeta hårt för att förvärva nya kunder och växa sin etablerade kundbas. En sådan resa kan ta längre tid än väntat.

INTRESSANT
FÖRVÄRV I
NORGE

184 MSEK
FÖRVÄNTAS
OMSÄTTAS
ÅR 2018

BOLAGSBESKRIVNING

AdCityMedia 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).

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, dvs. hur många människor reklambudskapet förväntas nå.
- **Retail Tech:** ACM skapar mediakanaler för kunder både analogt och digitalt. I ett digital signage-avtal säljer ACM en förstudie, leverans och installation av hård och mjukvara. Fakturering sker efter driftsättning per plats. Mjukvara debiteras löpande per skärm och månad. Utrullning för en större kedja kan löpa över 6-18 månader och avtal för drift, support och mjukvara brukar löpa på 36 eller 60 månader.

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

Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

ACM förväntas skala upp den egna organisationen framgent och öka antalet anställda, vilka primärt antas vara säljare. Det kan bidra till en ökad omsättning, samtidigt som det pressar marginalerna initialt och säljare antas erhålla dels en fast lön och dels prestationsbaserad ersättning. Det ska nämnas att digital storformatsreklam i utomhusmiljö fortfarande är relativt nytt i en konservativ reklambransch och många företag testar och lär sig.

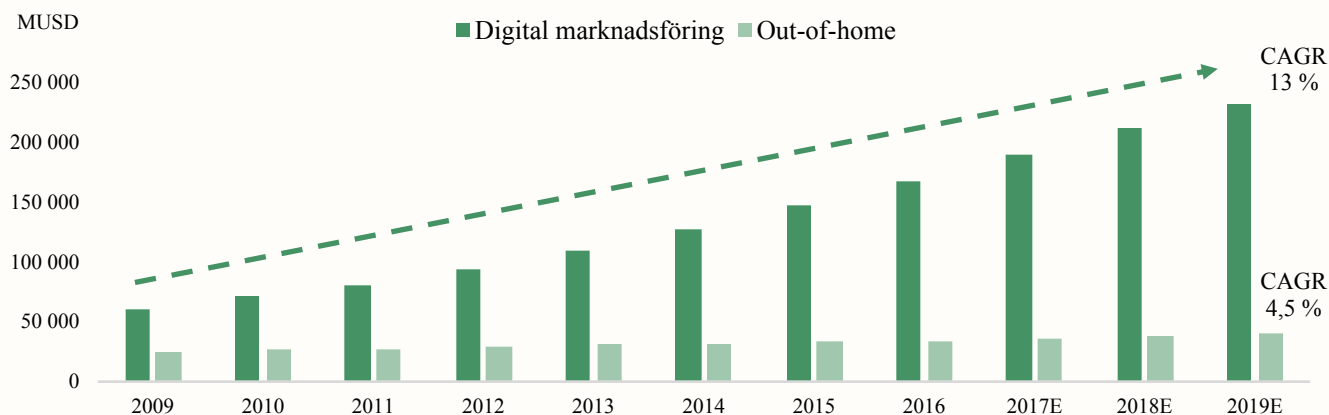
MARKNADSANALYS

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”, dvs. 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

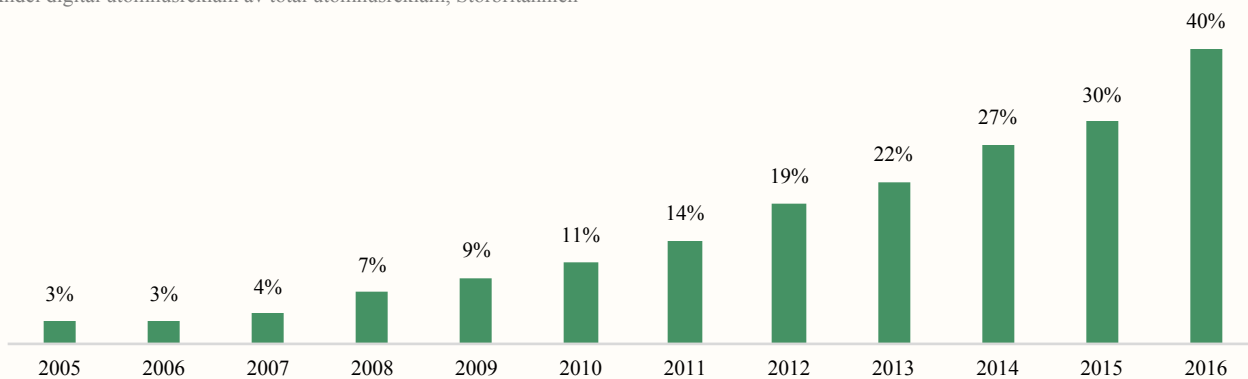


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

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

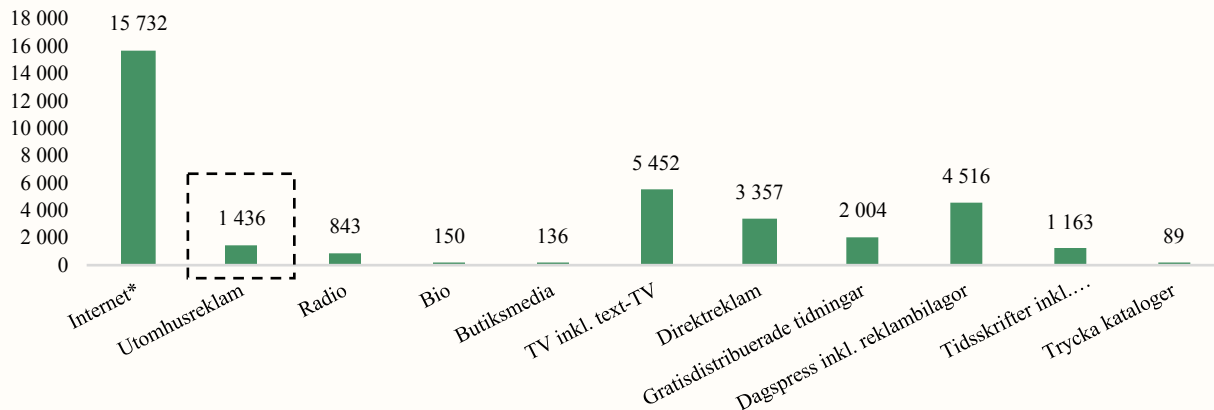
MARKNADSANALYS

Totala medieinvesteringar i Sverige ökade med 6,1 % under 2016 mot jämförbar period, där högst tillväxt skedde inom kategorierna internet (inkl. mobilmarknadsföring) och utomhusreklam. I absoluta termer stod kategorin Internet för störst andel av totala medieinvesteringar.

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

Reklaminvesteringar 2016, Sverige

MSEK



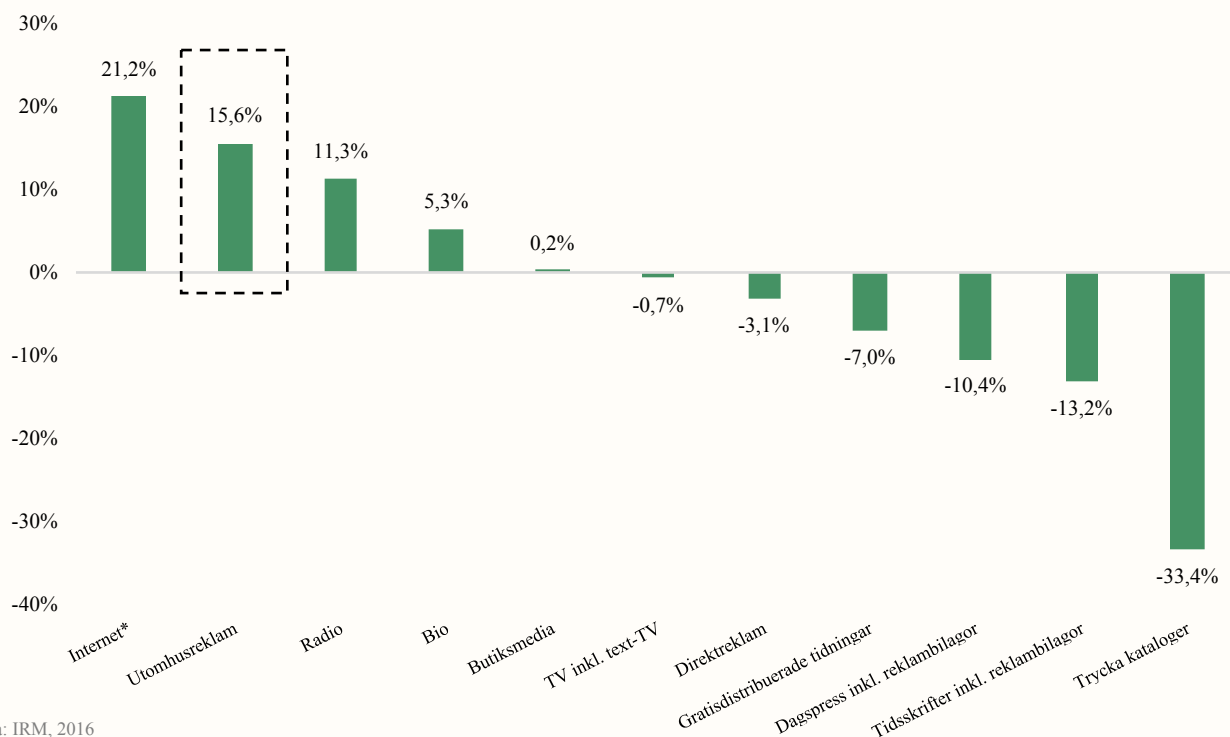
Källa: IRM, 2016

*Inkl. mobilmarknadsföring

Utomhusreklam har fortfarande en relativt liten andel av marknaden, sett till absoluta tal, men likväl en hög tillväxt jämfört med andra mediakanaler.

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

Tillväxt i reklaminvesteringar (per kategori) 2016, Sverige



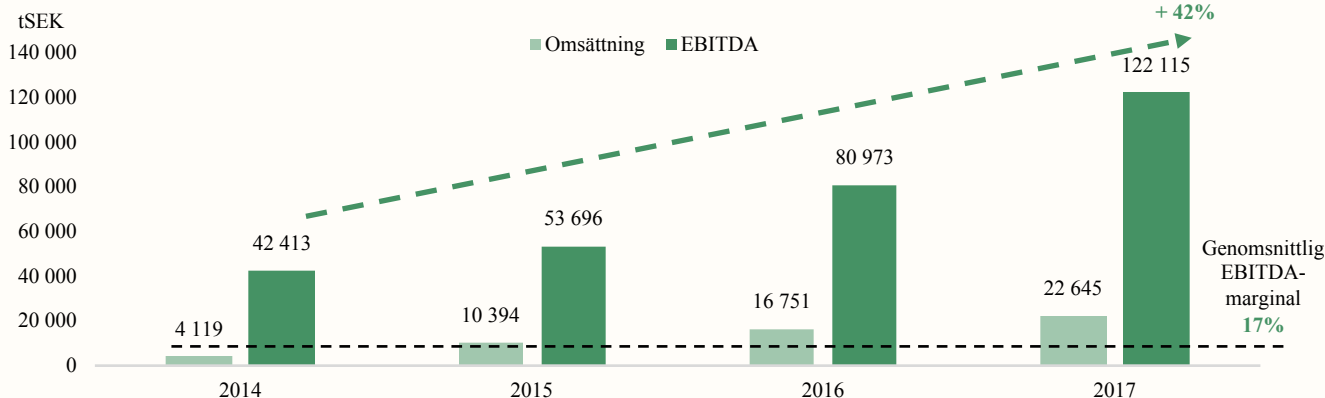
Källa: IRM, 2016

FINANSIELL PROGNOSES

ACM visar en god tillväxt historiskt och växte med 50 % 2017. Framöver förväntas Bolaget kunna fortsätta öka sin försäljning vilket drivs av god underliggande marknadstillväxt, organiskt tillväxt (t.ex. då eget befintligt medialager om 600 MSEK, exklusive Prego Media AS, inte utnyttjas fullt), potentiellt nya förvärv och tidigare kommunicerade affärer som förväntas ingå i 2018 och 2019.

AdCityMedia har mellan 2014 och 2017 visat en årlig tillväxt (CAGR) om 42 % 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 11 för mer). Under Q4-17 visade ACM:s affärsområden en organiskt tillväxt nära 25 %.

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

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

Följande fördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2018 och 2019:

	Q1	Q2	Q3	Q4
	22 %	25 %	23 %	29 %

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

Period:	Q1-18E	Q2-18E	Q3-18E	Q4-18E	2018E
Omsättning (exkl. Prego Media):	34 700	38 976	36 054	42 922	152 651
Period:	Q1-19E	Q2-19E	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Omsättning (exkl. Prego Media):	43 377	48 722	45 069	53 655	190 823

FINANSIELL PROGNOSS

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. sättnig, 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 således en bidragande faktor till den ökade omsättningen, men som samtidigt belastar resultatet negativt. En högre bruttomarginal, enligt motivering ovan, kan dock bidra till att motverka delar av effekten.

Prego Media AS förvärvas under H1-2018

ACM meddelade den 20 februari 2018 att de den 19 februari ingått avtal om förvärv av 100 % av OOH-mediabolaget Prego Media AS. Prego grundades 2013, har 8 anställda och är idag den tredje största aktören inom OOH i Norge. Företagets erbjudande består bl.a. av analoga och digitala reklamplattor inom dagligvaruhandel och parkeringar samt av analoga billboards. Personerna bakom företaget har erfarenhet från framstående aktörer inom mediabranschen som t.ex. Clear Channel och Moveboards Media (som senare blev Nova Vista).

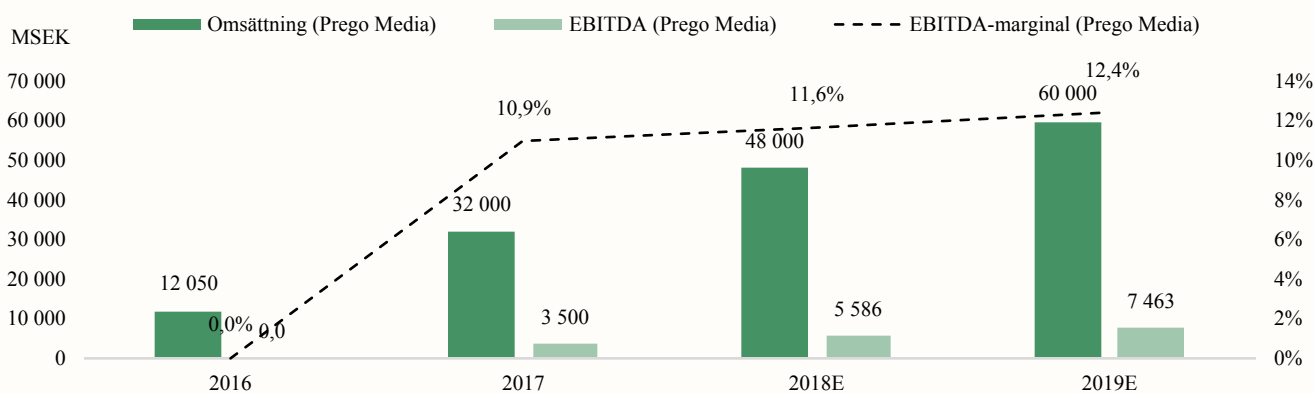
Pregos produktportfölj är idag 95 % analog och med sina över 600 storformatsytor, i Norges största städer, står företaget inför en digitalisering av verksamheten. ACM å andra sidan har 95 % digitala reklamtytor i form av storformatskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer. Målet är att tillsammans med Prego tredubbla Pregos omsättning till 2021, främst genom befintliga och nya stora avtal samt genom digitalisering.

Nedan följer en finansiell prognos av Analyst Group för Pregos omsättning och EBITDA-resultat för perioden 2018-2019, vilket har härletts från den information som offentliggjordes 2018-02-20 i pressmeddelandet från ACM och de finansiella mål som satts för att Prego ska erhålla tilläggsköpeskillingar. Ett viktigt antagande som görs är att tillträde sker i mitten av maj 2018.

TILLTRÄDE
ANTAS SKE
MITTEN AV
MAJ 2018 –
KOMMER
FÖLJAS UPP

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

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



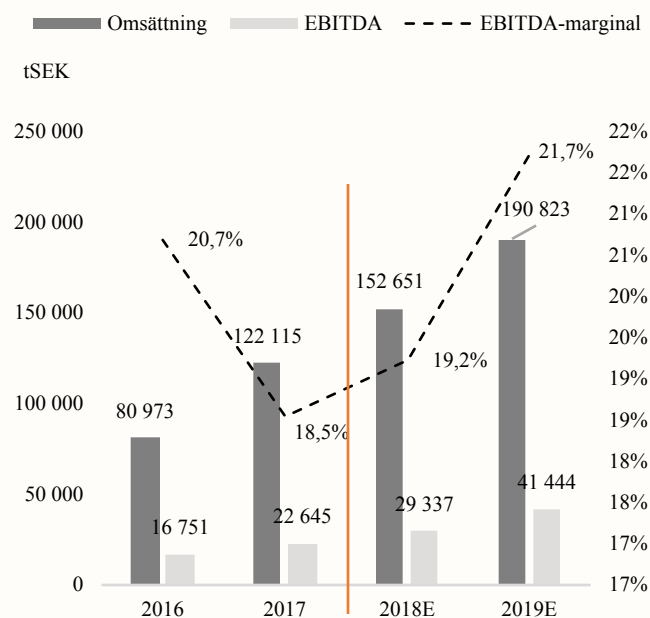
Analyst Groups prognos.

FINANSIELL PROGNOSS

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 Q3-rapporten 2017.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q3-17

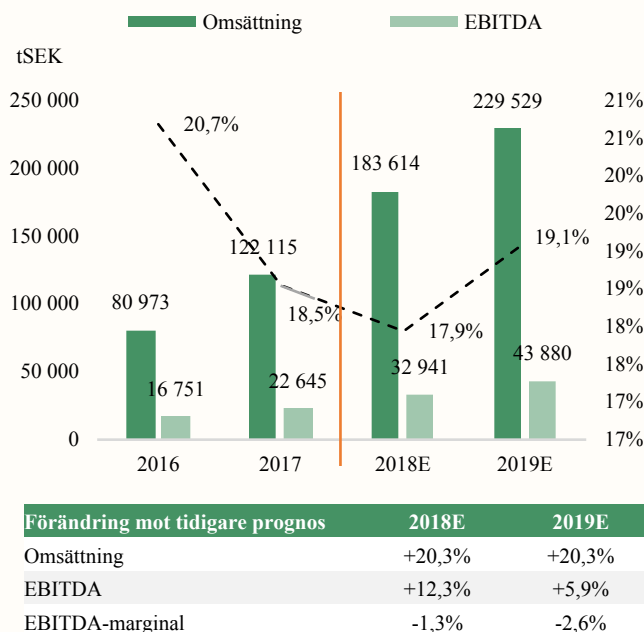
Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognos.

Nedan framgår prognoser gjorda efter Q4-17

Omsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Förändring mot tidigare prognos	2018E	2019E
Omsättning	+20,3%	+20,3%
EBITDA	+12,3%	+5,9%
EBITDA-marginal	-1,3%	-2,6%

Analyst Groups prognos.

Förvärvet av Prego har resulterat i att prognoserna avseende både omsättning och EBITDA ökat i absoluta tal. Då Pregos produktportfölj idag är till 95 % analog genereras lägre marginal relativt ACM, vilket således sänker lönsamheten för koncernen på kort sikt. Målet är dock att Prego ska gå över till ett mer digitalt utbud, vilket på sikt antas stärka marginalerna.

På nästkommande sida har dessa prognoser även brutits ned på kvartalsbasis.

AdCityMedia ska övergå till IFRS

I tidigare rapporter har ACM skrivit:

”Utifrån den höga tillväxt som råder och med hänsyn till bolagets målsättning att även växa via förvärv, ser vi det som naturligt att på sikt göra ett listbyte. Som ett förberedande arbete i detta har en process med att utvärdera en potentiell IFRS-konvertering påbörjats, går utfallet enligt planerat är målsättning att övergå till IFRS under Q1 2018.”

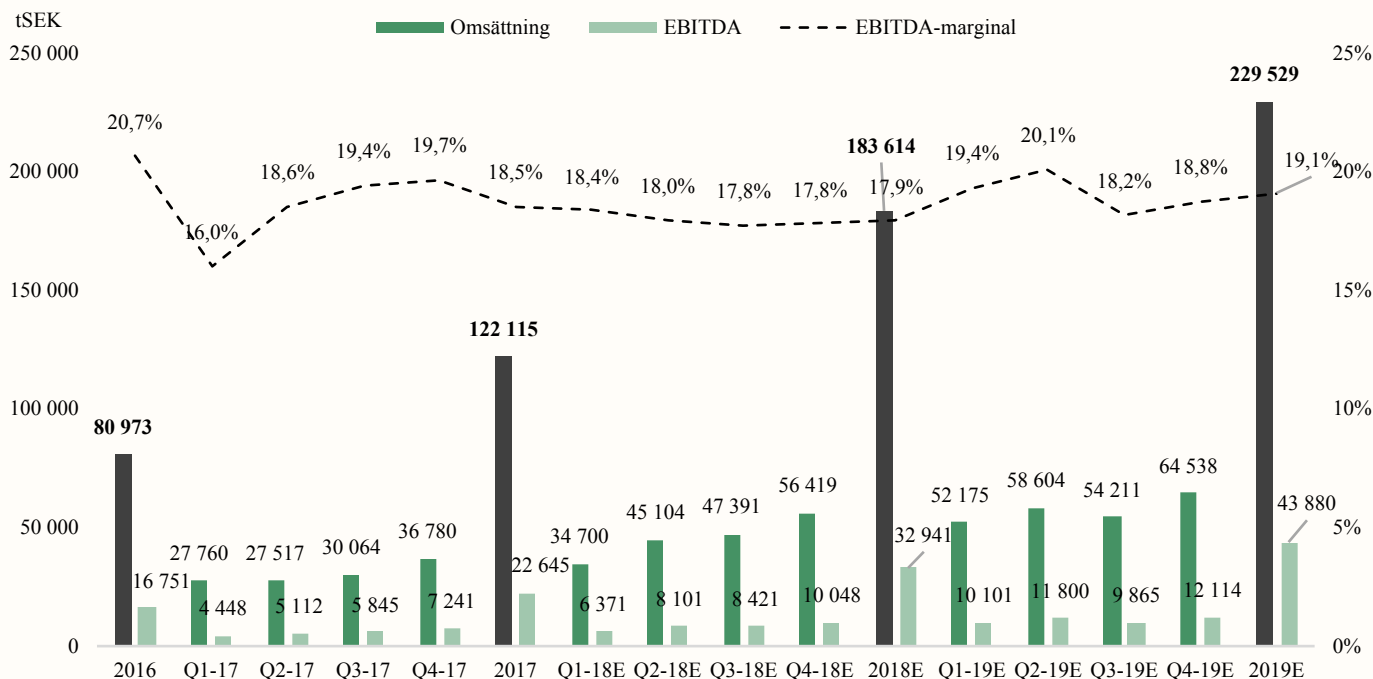
Genom att övergå till IFRS, istället för nuvarande regelverk K3, kommer de årliga goodwill-avskrivningar om ca 11,4 MSEK inte längre belasta resultatet. I gjorda prognoser antas räkenskaperna justeras i samband med att Q1-18 redovisas, vilket innebär att EBIT- och nettomarginalerna förväntas öka under 2018 och 2019. Dock antas ACM justera även tidigare perioder för att jämförelsetalen ska bli rättvisande. Några historiska korrigeringar har inte tillämpats i gjorda beräkningar här, varför EBIT- och nettomarginaler för 2018 jämfört med 2017 är avsevärt mycket högre (se nästa sida).

FINANSIELL PROGNOSS

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	Q1-18E	Q2-18E	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	34,7	45,1	47,4	56,4	183,6	52,2	58,6	54,2	64,5	229,5
Handelsvaror	-8,7	-10,3	-9,4	-10,2	-38,7	-10,2	-16,9	-16,3	-17,8	-61,2	-13,8	-20,2	-17,0	-17,8	-68,8
Bruttoresultat	19,1	17,4	20,8	26,9	84,2	24,5	28,2	31,1	38,6	122,4	38,4	38,4	37,2	46,8	160,7
Bruttomarginal	68,7%	63,1%	69,3%	73,2%	69,0%	70,5%	62,5%	65,7%	68,5%	66,7%	73,5%	65,5%	68,7%	72,5%	70,0%
Rörelsekostnader	-14,6	-12,2	-15,0	-19,7	-61,6	-18,1	-20,1	-22,7	-28,6	-89,5	-28,3	-26,6	-27,4	-34,7	-116,9
EBITDA	4,4	5,1	5,8	7,2	22,6	6,4	8,1	8,4	10,0	32,9	10,1	11,8	9,9	12,1	43,9
EBITDA-marginal	16,0%	18,6%	19,4%	19,7%	18,5%	18,4%	18,0%	17,8%	17,8%	17,9%	19,4%	20,1%	18,2%	18,8%	19,1%
Av- och nedskrivningar	-3,8	-3,7	-3,8	-5,3	-16,5	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-5,1	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-5,1
EBIT	0,7	1,4	2,0	2,0	6,1	5,1	6,8	7,1	8,8	27,8	8,8	10,5	8,6	10,8	38,7
EBIT-marginal	2,5%	5,1%	6,7%	5,4%	5,0%	14,7%	15,1%	15,1%	15,5%	15,1%	16,9%	17,9%	15,8%	16,8%	16,9%
Finansnetto	-0,07	0,02	-0,08	-0,05	-0,18	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,21	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,21
EBT	0,6	1,4	1,9	1,9	5,9	5,0	6,8	7,1	8,7	27,6	8,8	10,5	8,5	10,8	38,5
Skatt	-0,6	-0,7	-0,4	-1,9	-3,7	-1,1	-1,5	-1,6	-1,9	-6,1	-1,9	-2,3	-1,9	-2,4	-8,5
Nettoresultat	0,0	0,7	1,5	0,0	2,2	3,9	5,3	5,5	6,8	21,5	6,8	8,2	6,7	8,4	30,0
Nettomarginal	-0,1%	2,5%	5,1%	0,0%	1,8%	11,3%	11,7%	11,7%	12,0%	11,7%	13,1%	13,9%	12,3%	13,0%	13,1%

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

VÄRDERING

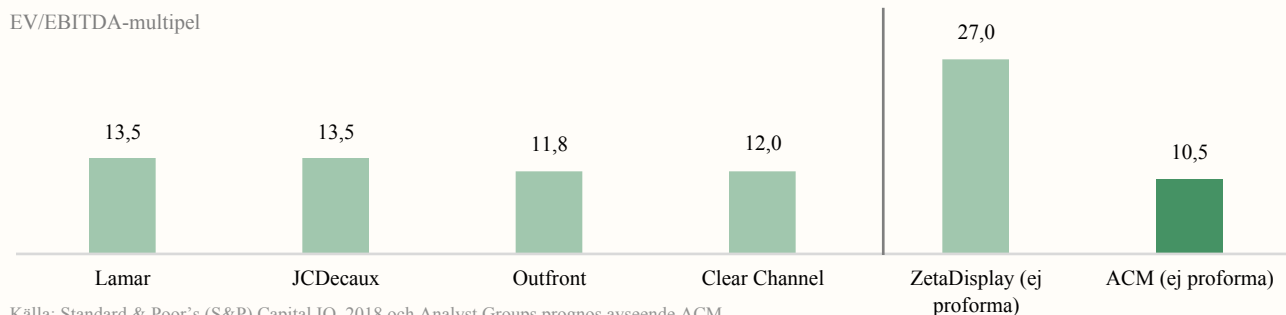
För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *ZetaDisplay*, *Lamar Advertising Co.*, *Outfront Media Inc.*, *Clear Channel Outdoors Holdings Inc.* och *JCDecaux*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och ACM avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

	Lamar	Outfront	Clear Channel	JCDecaux	Median	ZetaDisplay	ACM
Omsättning (MSEK)	12 742	12 570	21 750	30 546	17 246	199	122
Tillväxt	2,7%	0,4%	5,1%	2,3%	2,5%	39,5%	50,8%
Bruttoresultat (MSEK)	8 270	5 665	9 900	9 872	9 071	112	84
EBITDA (MSEK)	5 471	3 521	4 842	5 327	5 085	17	23
Bruttomarginal	64,9%	45,1%	45,5%	32,3%	45,3%	56,4%	69,0%
EBITDA-marginal	42,9%	28,0%	22,3%	17,4%	25,1%	8,6%	18,5%
P/S	4,2	1,8	0,7	2,2	2,0	1,8	1,9
EV/S	5,8	3,3	2,7	2,4	3,0	2,3	2,0
EV/EBITDA	13,5	11,8	12,0	13,5	12,7	27,0	10,5

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

AdCityMedia värderas lägre än samtliga alternativinvesteringar, 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.

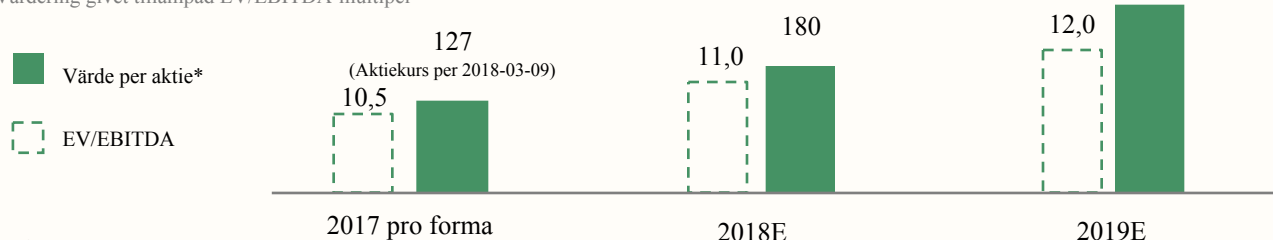
ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har en liknande tillväxt, medan ACM påvisat högre lönsamhet. ZetaDisplay har en betydligt mer skuldtungd balansräkning, där räntebärande skulder uppgår till 33 % av balansomslutningen (2017-12-31). Det kan jämföras med 13 % för ACM. *Current Ratio* (balanslikviditet) för ZetaDisplay och ACM uppgår till 0,81 respektive 1,12, där ett högre värde indikerar bättre likviditet. Det kan argumenteras för, baserat på detta, att ACM bör handlas till en premie. Nuvarande multipel på ZetaDisplay är dock missvisande, då flera förvärv har gjorts under 2017. Baserat på den information ZetaDisplay har tillhandahållit avseende förvärvs omsättning och EBITDA-resultat, hade proforma-siffror genererat en värdering på ZetaDisplay omkring EV/EBITDA 10 på 2017 helår, och inte 27 likt ovan. Görs samma övning med ACM, där Prego Media inräknas 2017, hade proforma-siffror genererat en värdering på ACM omkring EV/EBITDA 9 på 2017 helår.

180 KR
PER AKTIE
PÅ 2018
ÅRS
PROGNOS
(BASE)

Utrymme bedöms finnas för uppvärdering från dagens nivåer, vilket illustreras i nedan graf. Med dagens marknadsklimat avseende rådande riskpremie och ränteläge, kan det argumenteras för att 10 % diskonteringsränta är rimligt för ACM, även baserat på hur Bolagets framtidsutsikter ser ut. Givet att en fullvärdering inte sker omedelbart, utan värderingen stiger över tid, illustrerar det följande potentiella värderingsnivåer över en treårsperiod, där tillämpad multipel rör sig närmare branschens genomsnitt:

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande tre år.

Värdering givet tillämpad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

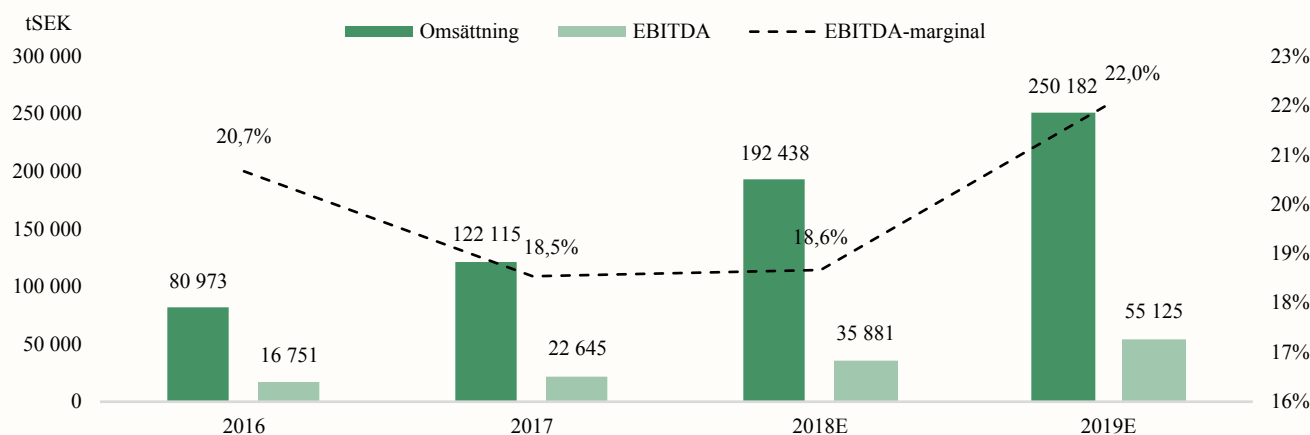
Under 2018 och 2019 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom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

230 KR
PER AKTIE
PÅ 2018
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

	2017	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,5	12,5	13,5
Potentiellt värde per aktie*	n.a	230	340

Likt tidigare angivet Base scenario har en diskonteringsränta om 10 % tillämpats.

ACM förväntas göra flera 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

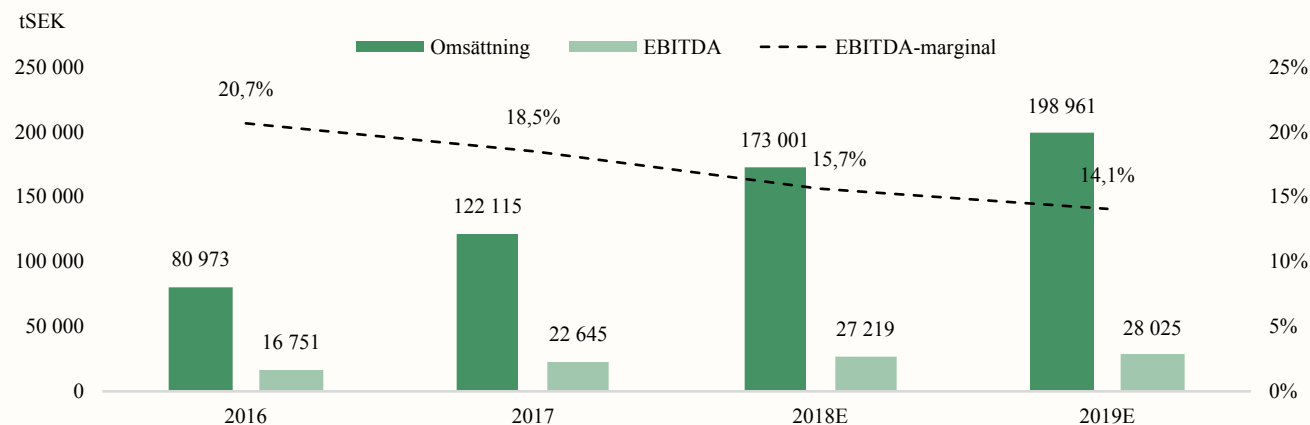
Givet att den svenska och nordiska marknaden skulle börja visa en högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa ned priserna 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 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 fallande marginaler, kan det motivera att aktien ska handlas till en potentiellt lägre värdering än tidigare angivna scenarierna. Givet följande värderingsmultiplar, och gjorda prognoser, erhålls följande potentiella värdering:

108 KR
PER AKTIE
PÅ 2018
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

	2017	2018E	2019E
EV/EBITDA	10,5	8,0	7,5
Potentiellt värde per aktie*	n.a	108	100

Likt tidigare har en diskonteringsränta om 10 % tillämpats.

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



Ni har idag primärt två affärsområden: Media och Retail Tech (tidigare Creative). Kan du berätta lite mer om dessa två affärsområden?

Affärsområdet *Media* säljer mediautrymme till våra kunder i ACM:s egna mediakanaler analogt och digitalt. Digital storformatsreklam (LED-skärmar 5-150 kvm) uppgår till 164 skärmar i Sverige i citymiljö och efter vägar. Analog storformatsreklam (Vepa 50-300 kvm) uppgår till 40 exklusiva ytor i citylägen och infarter Stockholm, Göteborg och Malmö. Utöver detta har vi vår retail-kanal med skärmar i kassalinjen hos ca 500 st. butiker i servicehandeln. Sen får vi inte glömma Norge med över 600 st. stortavlor varav över 50 st. är av backlight-modell. Således har medialagret ökat en hel del. Exakt siffra får vi återkomma med i nästa kvartalsrapport.

Affärsområdet *Retail Tech* är det affärsområde där vi hjälper våra 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). Digital signage avser digitala skärmar som huvudsakligen är utplacerade i retailbutiker. Skillnaden mot Media är att ACM inte äger skärman själv, utan köper in dessa från underleverantör och erbjuder således kunden ett komplett utbud av hård- och mjukvara, innehåll, drift, service och support. ACM har avtal med t.ex. Synsam och L'Oréal, och under 2018 har vi erhållit flera nya orders. Production innefattar placering av vepor på ytor som kunden till ACM själv äger både invändigt och utvändigt.

Kan du berätta lite mer om hur er marknad ser ut, hur den växer och hur du ser på er position i denna miljö?

Vi har länge sett att länder som t.ex. Storbritannien legat i framkant gällande digital utomhusreklam och jag har alltid varit övertygad om Sverige och övriga världen kommer följa efter. Vi ser nu att marknaden för utomhusreklam i Sverige växer allt kraftigare, där t.ex. mediaköp utomhus ökade med 30 % under januari 2018 mot föregående år, samtidigt som många andra medieslag tappar. ACM har under lång tid byggt en organisation som ska klara av att möta den växande efterfrågan, och jag bedömer att vi står väl rustade redan idag.

Det märks även att intresset för aktörer som kan erbjuda lösningar för digital utomhusreklam ökar. Under mars 2018 offentliggjordes att Ocelot Partners förvärvade det brittiska OOH-bolaget Ocean Outdoor för 200 miljoner pund (ca. 2,3 miljarder kronor), en köpeskilling motsvarande en betalning om EV/EBITDA 12,4x. Det kan tilläggas att Ocean Outdoor är ett onoterat bolag, hade de varit börslistade hade köpeskillingen troligen varit ännu högre. Företagets EBITDA-marginal uppgår till 24 % och visar vad som är möjligt att uppnå i lönsamhet gällande digital utomhusreklam. Även om Ocean Outdoor är en större aktör än ACM har företaget många likheter med oss.

Flera investerare har ställt frågan till oss om status kring tidigare kommunicerad digital signage-order till L'Oréal. Kan du kommentera något mer kring hur arbetet fortlöpt?

Vi påbörjade utrustning av ordern under oktober 2017, vilket innebär att vi är ca 5 månader in i leveransperioden. En typisk digital signage-order är uppdelad i olika faser, där utrustning för större kedjor med flera lokaler kan sträcka sig över 6-18 månader. Avtal för drift, support och mjukvara kan sträcka sig över 36 eller 60 månader. När det gäller L'Oréal så bygger leveransen på att respektive "salong" skall skriva avtal med oss om köp av digitala skärmar. Det är inget krav på att alla potentiella skall skriva avtal, vilket gör att normal utrustningsplan enligt ovan kan bli längre.

Det kan tilläggas att under 2018 har vi fått flera orders inom digital signage, t.ex. från Puls & Träning och Skruf Snus AB. Vi har bra paketlösningar och med mjukvarulösningar som ACM RetailHub, som möjliggör för kunder att optimera sitt egna mediautrymme på skärmarna, bedömer jag att vi har ett mycket attraktivt erbjudande inom digital signage.

Vid utgången av 2017 hade ni 61 anställda, att jämföra med 54 anställda vid utgången av tredje kvartalet. När tror du att detta kommer synas som en försäljningseffekt för ACM?

Det krävs ju alltid en viss "inkörningsperiod", men jag tror att vi kan se en effekt redan under andra kvartal 2018. Den effekten kommer sedan troligen att fortsätta under resterande del av 2018 och även längre fram. Jag är mycket nöjd med de personer som vi lyckats knyta till oss.

Ni kommunicerade nyligen förvärvet av Prego Media AS. På en skala 1-10, hur nöjd är du med förvärvet?

Prego Media AS är en snabbväxande aktör i Norge som kommer arbeta intensivt för att ställa om från analoga lösningar till mer digital teknik. Det kommer få positiva effekter på både tillväxt och marginaler. Vi bedömer att det finns flera synergier som kan realiseras och jag är mycket nöjd med förvärvet. På en skala 1-10 är det en stark 10:a!

Den 8 mars, 2018

LEDNING & STYRELSE



Anders Axelsson – Verkställande Direktör (CEO) och Styrelseledamot

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 532 293 st. aktier i ACM (28,8 %).¹



Christoffer Stackell – Finanschef (CFO)

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



Jonas Glad – Operativ Chef (COO)

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



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 %).



Oskar Lindström – Styrelseledamot

Oskar är styrelseledamot inom ACM och driver sedan 2008 sitt investmentbolag Velocita AB. Vidare innehar Oskar andra styrelseuppdrag för ett antal andra bolag inom olika branscher, däribland: Sign & Image Sweden AB, BATOSU AB, Brunnaindustripartner AB samt Exencotech AB. Vidare har Oskar arbetat som managementkonsult med fokus på M&A. Oskar har studerat vid Uppsala- och Stockholm universitet med inriktning mot företagsekonomi och finans. Oskar äger 57 200 st. aktier i ACM (3,1 %).



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 %).

¹Procentuellt 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 %).



Björn Rosengren – Styrelseledamot

Björn är styrelseledamot i ACM och har tidigare erfarenhet från näringslivet samt offentlig sektor. Däribland har han varit näringsminister för Sverige, landshövding i Norrbotten och aktiv inom fackföreningsrörelsen. Sedan 2002 arbetar han inom näringslivet, bland annat som rådgivare till Kinneviksfären. Björn äger 11 765 st. aktier i ACM (0,6 %).



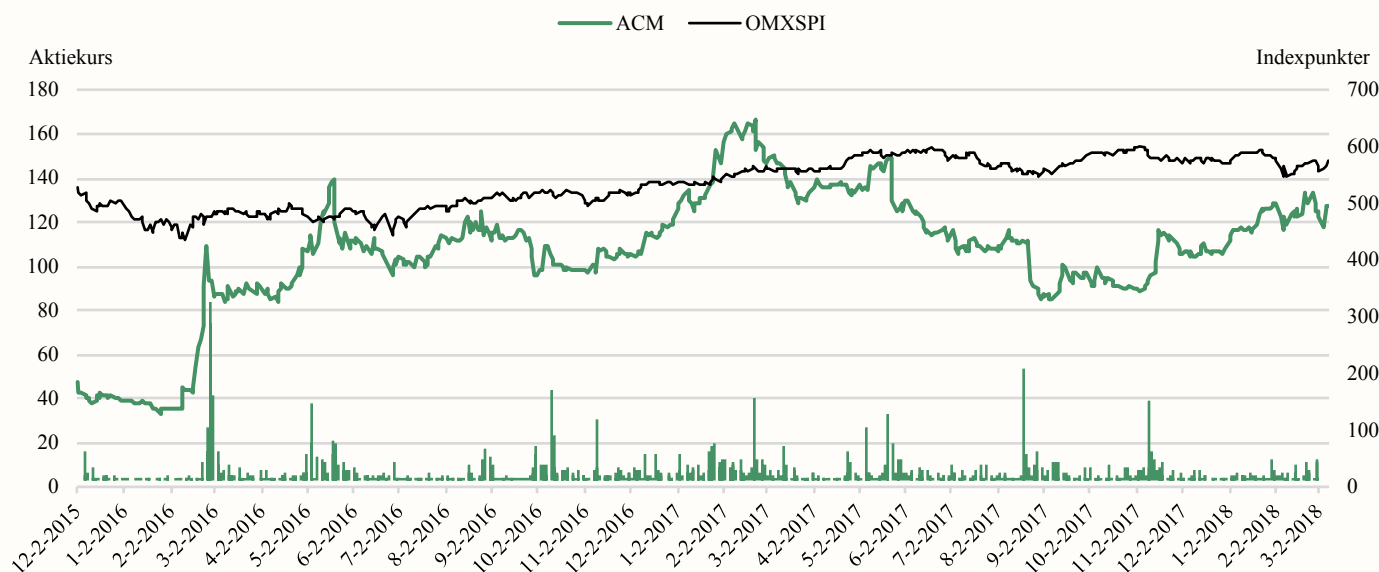
Alexis Logothetis – Styrelseledamot

Alexis är styrelseledamot i ACM och 17 års arbetserfarenhet från mediabranschen. Däribland 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 %).

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

APPENDIX

Aktiekursens utveckling sedan börsintroduktion



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

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
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)		55 360
% 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 **A City Media 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 A City Media 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