



Analyst Group

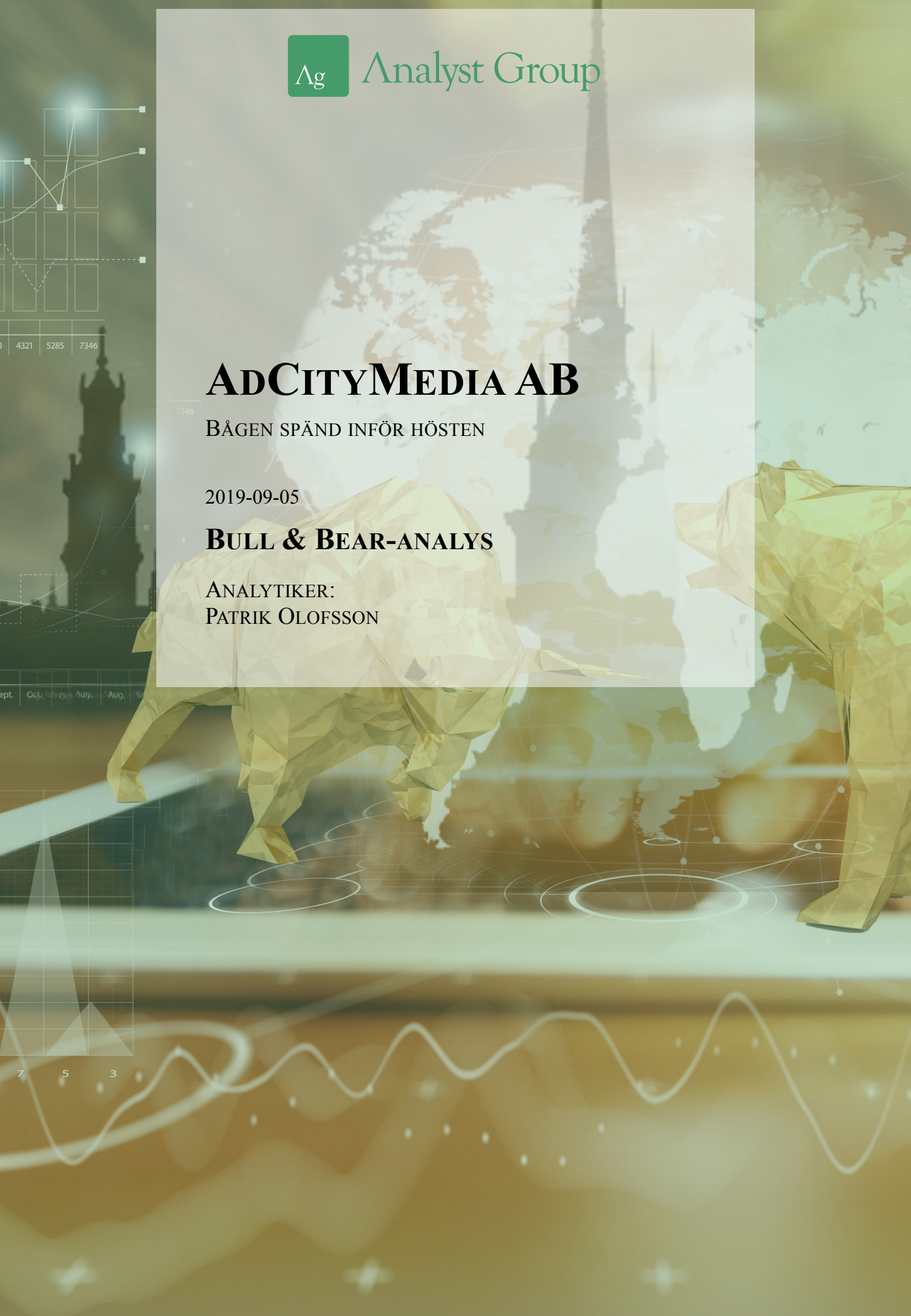
AdCITYMEDIA AB

BÅGEN SPÄND INFÖR HÖSTEN

2019-09-05

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.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

AdCityMedia AB ("AdCityMedia", "ACM" eller "Bolaget") är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. Med sina två affärsområden *Media* och *Retail Tech* skapar ACM synlighet för budskap i utomhus- och inomhusmiljö som dagligen når hundratusentals människor. Med 19 års erfarenhet från affärsområdet Media är bolaget idag marknadsledande inom segmentet digital storformatsreklam och har sedan 2015 femdubblat det säljbara mediautrymmet på digitala mediaytor i citylägen. Inom Retail Tech 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).

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q2-19	5
Exklusive samarbetsavtal	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
Disclaimer	22



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. Fler stororders inom digital signage kommer troligen få stor påverkan på värderingen. ACM vill även växa utanför Sverige, vilket i längden kan bidra till högre värdering. Exempelvis förvärvades norska Prego Media AS ("Prego") under februari 2018.



Historisk Lönsamhet

ACM har under längre tid visat stark tillväxt och de senaste åtta kvartalen har omsättningen ökat med i genomsnitt 7 % per kvartal (CAGR), även om säsongvariationer förekommer. Lönsamheten är stigande, men likt omsättningen fluktuerande mellan kvartal. ROE- och ROA-marginalerna är tillfredsställande, efter att justeringar gjorts för förvärvsgoodwill som expanderat balansräkningen.



Riskprofil

Reklam- och mediamarknaden är konjunkturkänslig och vid ett generellt sämre ekonomisk klimat kommer det troligen påverka ACM negativt, vilket kan resultera i lägre tillväxt. Inom Digital Signage är ACM fortfarande en relativt liten aktör och måste arbeta hårt för att finna nya kunder. Inom affärsområdet Media äger ACM själva reklamytorna, vilket således skapar inträdesbarriärer.



Ledning & Styrelse

VD Anders Axelsson grundade ACM 2000 och har således varit aktiv i bolaget i över 19 år och är fortfarande huvudägare (~29 %). Resterande del av ledning och styrelse består av personer med god kompetens inom bl.a. media-, reklam- och näringslivsbranschen. Åtta av nio personer i ledning och styrelse äger aktier i ACM, där sammanlagt ägande uppgår till nära 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.

ADCITYMEDIA AB (ACM)

BÅGEN SPÄND INFÖR HÖSTEN



ACM har under året meddelat att de tar del av en stor upphandling med Stockholm stad, delar ut Doohclick, växer kraftigt i Norge, vinner stort avtal med Ica samt ökar befintligt medialager till över 1 000 MSEK – det händer minst sagt mycket i ACM där allt pekar på att 2019 blir ett spännande helår. Omsättningen 2018 ökade med ca 45 % till 175 MSEK, och estimeras stiga under 2019 för att nå ca 205 MSEK med ett EBIT-resultat omkring 19 MSEK, motsvarande en rörelsemarginal om ca 8 %. Givet förväntad tillväxt, marginalutveckling, kapitalstruktur och tillämpad EV/EBIT-målmultiplik, erhålls ett värde om 150 kr per aktie på 2019 års prognos i ett Base scenario.

▪ Ett bra andra kvartal 2019

För Q2-19 estimerade vi en omsättning om 58 MSEK, vilket således var ca 5 MSEK högre än faktisk omsättning om ca 53 MSEK. Prego Medias försäljning föll ut i nära linje, medan Media och Retail Tech visade på en lägre omsättning, likväl växer ACM med ca 20 % under kvartalet. Sett till verksamhetens marginaler utvecklas ACM starkt, där bruttomarginalen steg till ca 63 % vilket tillsammans med rörelsens kostnader resulterade i en EBIT-marginal om ca 9,8 % (exkl. aktiverat arbete), vilket var i nära linje med vår prognos om 9,4 %. Sammantaget anser vi att ACM gjort ett bra andra kvartal med stabil tillväxt och starka marginaler.

▪ Stark trend med flertalet vunna nyckelaffärer

Försäljningsavtal tecknat med ICA-gruppen om 10-25 MSEK/årigen, Retail Tech-order om 15 MSEK från danska Citrusmedia ApS och cykelupphandling med Stockholm stad – affärsmässigt går ACM från klarhet till klarhet och visar att koncernen är en spelare att räkna med. Hösten har bara börjat och med nuvarande momentum, orderstock och renodling av kärnverksamheten genom utdelning av Doohclick, räknar vi med att ACM kan visa på en bra tillväxt med fortsatt god lönsamhet under resterande två kvartal 2019.

▪ Utdelning av dotterbolag

ACM har fattat beslut om att dela ut samtliga aktier i dotterföretaget Doohclick AB (tidigare bitlogic media AB) och därmed mjukvaruplattformen "Doohclick" (tidigare "Starcorp") till ACM:s aktieägare. Anledningen till att särskilja dotterbolaget är bl.a. för att renodla ACM och så att Bolaget kan fokusera 100 % på kärnverksamheten, och samtidigt ge Doohclick möjlighet att utvecklas till sin fulla potential som en oberoende mjukvaruleverantör. Mjukvaran står nu inför en större uppskalning och en global lansering. För att möjliggöra den globala lanseringen, samt att bygga och stärka organisation för att kapitalisera på de tillväxtpotentialer som finns, kommer Doohclick genomföra en företrädesemission om 10-15 MSEK.

AKTIEKURS 115,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR 105 kr	BASE 150 kr	BULL 180 kr

ADCITYMEDIA AB (ACM)	
Stängningskurs (2019-09-03)	115,5
Antal Aktier	1 868 786
Market Cap (MSEK)	215,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	56,7 ¹
Enterprise Value (MSEK)	272,5
V.52 prisintervall (SEK)	101,00 – 147,50
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-2,1%
3 månader	-1,3 %
1 år	9,1 %
YTD	+0,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2019-06-30)	
Biljon AB	28,6 %
Avanza Pension	7,1 %
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 3 2019	2019-11-26

PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	122 115	175 906	205 224	246 269
<i>Omsättningstillväxt</i>	51%	44%	17%	20%
Bruttoresultat	84 201	113 650	131 232	153 847
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	69,0%	64,6%	63,2%	62,5%
EBIT	17 450	17 727	18 677	24 973
<i>EBIT-marginal (adj.)</i>	14,2%	10,1%	8,3%	10,1%
Nettoresultat	13 848	13 076	12 917	17 872
<i>Nettomarginal (adj.)</i>	11,3%	7,4%	5,5%	7,3%
P/S	1,8	1,2	1,1	0,9
EV/EBIT	15,5	15,4	14,6	10,9
P/E	15,6	16,5	16,7	12,1

1. Inklusive avsättningar.

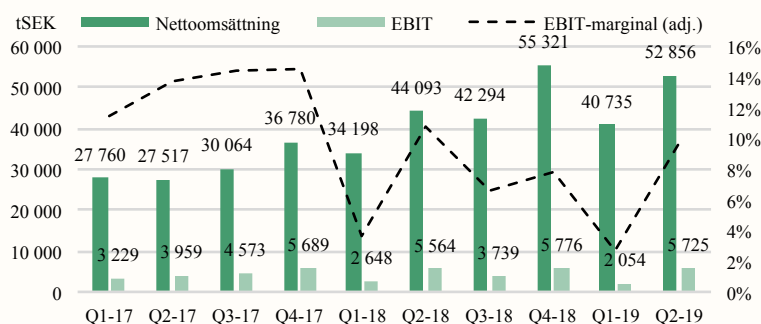
KOMMENTAR Q2-19

**20 %
TILLVÄXT
UNDER
Q2-19...**

**... VARAV
ORGANISK
TILLVÄXT
2 %**

För Q2-19 estimerade vi en omsättning om 58 MSEK, vilket således var ca 5 MSEK högre än faktisk omsättning om ca 53 MSEK. Differensen utgörs av att vi i våra estimat hade prognostiserats ca 1 MNOK högre försäljning för Prego Media (estimat 11,6 MNOK jämfört med faktiska 10,6 MNOK), samt något högre tillväxt inom affärsområdena Retail och Media. Likväl växer ACM med ca 20 % under kvartalet. Inkluderas Prego Media i jämförelsesiffrorna så växer ACM organiskt med 2 %. Sett till verksamhetens marginaler utvecklas ACM starkt. Bruttomarginalen steg till ca 63 % vilket bl.a. förklaras av att affärsområdet Retail Tech, där marginalerna är lägre relativt Media, har utgjort en mindre andel av den totala försäljningen men också att de affärer som rullats ut inom affärsområdet har haft bättre marginal än tidigare. För Q2-19 hade vi estimerat de totala rörelsekostnaderna (inkl. av- och nedskrivningar) till 28 MSEK, vilket därmed var i linje med rapporterade 28 MSEK. Tillsammans med en stabil utveckling av rörelsens kostnader presterade således ACM en stark EBIT-marginal om ca 9,8 % (exkl. aktiverat arbete) under kvartalet vilket var i nära linje med vår prognos om 9,4 %. Sammantaget anser vi att ACM gjort ett bra kvartal med stabil tillväxt och starka marginaler.

ACM fortsätter att öka sin försäljning, till följd av de olika affärsbenens karaktärsdrag i kombination med säsongeffekter, är marginalen varierande.



Källa: ACM

(tSEK)	Q2-19E	Q2-19A
Nettoomsättning	58 129	52 856
Aktiverat arbete för egen räkning	0	545
Övriga rörelseintäkter	0	2
Totala intäkter	58 129	53 403
Handelsvaror	-24 702	-19 671
Bruttoresultat	33 427	33 732
Bruttomarginal (adj.)	57,5%	62,8%
Övriga externa kostnader	-9 122	-8 345
Personalkostnader	-13 756	-14 354
Övriga rörelsekostnader	0	0
EBITDA	10 549	11 033
EBITDA-marginal (adj.)	18,1%	19,8%
Av- och nedskrivningar	-5 075	-5 308
EBIT	5 474	5 725
EBIT-marginal (adj.)	9,4%	9,8%

ACM vinner storaffär med ICA Gruppen

ACM tecknade under sommaren avtal med ICA Gruppen till ett uppskattat värde av 10-25 MSEK årligen i två år. Säljavtalet innebär att ACM under två år får möjligheten att teckna avtal med de ca 200 butiker som inkluderas i region Nord och Syd och blir den enda samarbetspartnern som får rätt att sälja på regionernas ca 600 skärmar i kassalinjerna. Försäljningen bedöms påbörjas under Q4-19. Detta är ett rent säljavtal vilket innebär att inga investeringar behövs göras i skärmar och ACM tror att en försäljning om 10-25 MSEK/år kan genereras med bra bruttomarginal.

Media

Affärsområdet Media ökar under kvartalet försäljningen med 42 % jämfört med samma period föregående år, där bruttomarginalen för affärsområdet uppgår till 66 %. Inkluderas Prego i jämförelsesiffrorna växer affärsområdet organiskt med 13 % samtidigt som mediainvesteringar för perioden visar på en ökning i utomhusreklam med 12 % om man räknar samman den svenska och norska marknaden, ACM tar således marknadsandelar. Under våren har ACM reviderat koncernens medialager, som nu uppskattas uppgå till över 1 000 MSEK. Med tanke på att rullande omsättning uppgår till ca 191 MSEK, så finns således ett stort utrymme kvar för en högre försäljningsnivå.

Retail Tech

Affärsområdet Retail Tech har under årets andra kvartal minskat försäljningen med -29 % jämfört med samma period föregående år (Q2-18). Jämförelsekvartalet var dock starkt, då omsättningen inom affärsområdet under Q2-18 uppgick till 13,8 MSEK. Jämfört med föregående kvartal (Q1-19), ökar försäljningen inom Retail Tech med 78 % från 5,5 MSEK till 9,8 MSEK. Bruttomarginalen om ca 51 % under Q2-19 är stark och kan ställas i relation till den genomsnittliga bruttomarginalen om 35 % de senaste fem kvartalen. Värt att belysa är att under sommaren erhöles en intressant Retail Tech-order om 15 MSEK från det danska mediabolaget citrusmedia ApS. ACM:s affärsområde Retail Tech har tidigare endast etablerat inomhusskärmar i butiksmiljö, med denna order tar ACM steget att bli en partner för etablering av LED-skärmar i utomhusmiljö. Det innebär de facto att ACM utökar och skalar upp affärsområdet Retail Tech.

**UTÖKAR
AFFÄRS-
OMRÅDET**

EXKLUSIVT SAMARBETSAVTAL

ACM kommunicerade under andra kvartalet 2019 den 28 maj att Bolaget blir exklusiv samarbetspartner avseende 350 nya mediatytor när Stockholm stad tilldelat cykelupphandlingen. Med detta avtal tar ACM tar klivet upp i en helt ny liga.



Kort bakgrund – en sammanfattning av vad som hänt

- UIP Holding AS ("UIP") tillsammans med VOI Technology AB ("VOI") har fått tilldelningsbeslutet att tillhandahålla, driva samt löpande administrera ett system för låncyklar och stadsinformation i Stockholms innerstad och förorter.
- ACM har tillsammans med UIP och VOI ingått ett exklusivt avtal innebärande att ACM ansvarar för mediaförsäljningen, samt levererar hård- och mjukvara till joint venture-bolaget via sitt affärsområde Retail Tech.
- Avtalsvärdet uppskattas av Stockholms stad till 400 MSEK och innefattar bl.a. 350 dubbelsidiga annonsytor, varav 70 digitala. Avtalet är på 7 år.

Vad kan det här betyda för ACM?

I pressmeddelandet som publicerades den 28 maj 2019 var informationen relativt sparsam avseende exakt vad tilldelningsbeslutet kommer att innebära, vem som står för vad, när kommer arbetet igång, eventuella upplägg kring intäktsfördelning m.m. Vi räknar med mer information, varför vi i dagsläget endast kan spekulera i hur detaljerna kan komma att se ut.

Det vi vet är att tre parter är inblandade; UIP, VOI och ACM där UIP och VOI är de aktörer som fått tilldelningsbeslutet och ACM blir exklusiv leverantör och ansvarar för mediaförsäljningen samt leverans av hård- och mjukvara. Totala avtalsvärdet över sju år uppskattas av Stockholm stad till ca 400 MSEK, motsvarande i genomsnitt ca 57 MSEK per år. Det innefattar både intäkter från reklamförsäljning samt brukarintäkter från cyklarna. ACM:s intäktsandel är rimligen enbart kopplad till mediaförsäljningen samt leveransen av hård- och mjukvara avseende de 350 annonsytorna som ska etableras, och således inte de brukarintäkterna som cyklarna genererar. För ACM blir det således både en Retail Tech- och Media-affär.

Affären är minst sagt positiv ur flera perspektiv, dels ekonomiskt då det driver på ACM:s organiska tillväxt, dels då det gör att ACM får en avsevärt starkare position i marknaden. ACM har tidigare inte haft några reklamtytor av detta slag och tillsammans med Bolagets befintliga mediatytor, både i och utanför Stockholm och Sverige, anser vi att ACM tar klivet upp i en helt ny liga. Precis som ACM själva säger: detta är verkligen en *Game Changer*. Det är inte alls otänkbart att detta ger ringar på vattnet, snarare tvärtom, där vi menar att en referensaffär av detta slag borde kunna resultera i ytterligare storaffärer för ACM framöver.

Ansökning om överprövning för cykelupphandlingen

Den 10 juni 2019 har "Marfina" ansökt om överprövning beträffande cykelupphandlingen i Stockholms stad. Att Marfina har ansökt om överprövningsbeslut innebär att förvaltningsrätten måste ta ställning till ansökan. Tiden för förvaltningsrätten att pröva är svår att bedöma, men uppskattas till ca 3-9 månader. Startdatum för cykelupphandlingen är 1 april 2020, hur denna överprövning påverkar är oklart.



400 MSEK
I AVTALS-
VÄRDE
ÖVER SJU
ÅR

EN
GAME
CHANGER

INVESTERINGSIDÉ

ACM har under året meddelat att de tar del av en stor upphandling med Stockholm stad, delar ut Doohclick, växer kraftigt i Norge, vinner stort avtal med Ica samt ökar befintligt medialager till över 1 000 MSEK – det händer minst sagt mycket i ACM där allt pekar på att 2019 blir ett spännande helår. Omsättningen 2018 ökade med ca 45 % till 175 MSEK, och estimeras stiga under 2019 för att nå ca 205 MSEK med ett EBIT-resultat omkring 19 MSEK, motsvarande en rörelsemarginal om ca 8 %. Givet förväntad tillväxt, marginalutveckling, kapitalstruktur och tillämpad EV/EBIT-målmultiplik, erhålls ett värde om 150 kr per aktie på 2019 års prognos i ett Base scenario.

Monopolistisk marknadsposition på fragmenterad marknad

ACM har tidigare 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.

Marknaden för utomhusreklam växer

Marknaden för digital utomhusreklam befinner sig i en etableringsfas där medieinvesteringar i utomhusreklam uppgick till ca 2 mdSEK 2018, en ökning om 16,5 % mot 2017.¹ 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 reklamytor. Dessa marknadstrender talar till fördel för ACM som är nischade inom detta segment.

Säljbart mediautrymme om 1 000 MSEK skapar tillväxtmöjligheter

ACM:s säljbara mediautrymme uppgår till ca 1 000 MSEK. 2019 estimeras Bolaget omsätta ca 210 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. 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 2019. Under sommaren 2019 erhöles även en intressant Retail Tech-order om 15 MSEK från det danska mediabolaget citrusmedia ApS. ACM:s affärsområde Retail Tech har tidigare endast etablerat inomhusskärmar i butiksmiljö, med denna order tar ACM steget att bli en partner för etablering av LED-skärmar i utomhusmiljö. Det innebär de facto att ACM utökar och skalar upp affärsområdet Retail Tech.

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. Ledning och styrelse äger tillsammans nära 50 % av aktierna i ACM.

Tillväxt och högre marginaler motiverar uppvärdering

I ett Base scenario prognostiseras ACM omsätta ca 205 MSEK och 246 MSEK 2019 respektive 2020. Baserat på en relativvärdering, tillämpas EV/EBIT 15 som målmultiplik för 2019, vilket ger ett värde per aktie om 150 kr på 2019 års prognos (med hänsyn tagen till tillgänglig kassa och utestående skulder). Intressant att nämna är att 2018-03-01 förvärvade Ocelot Partners det brittiska (onoterade) OOH-bolaget Ocean Outdoor till 2,3 mdSEK, motsvarande EV/EBITDA 12,4, vilket kan jämföras med ACM:s värdering om EV/EBITDA 8,5 (LTM). Ocean Outdoor kan beskrivas som en större version av ACM.

~205 MSEK
ESTIMERAS
OMSÄTTAS
ÅR 2019

1. Institutet för reklam- och mediastatistik, 2019.

2. Validators.nl, Bewegende digitale buitenreclame 52% beter zichtbaar.

BOLAGSBESKRIVNING

DIGITALA SKÄRMAR OCH VEPOR PÅ ÄGDA YTOR

AdCityMedia AB är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. ACM har reklamytor fördelade över 260 orter i Sverige. Majoriteten av Bolagets reklamytor är av digital karaktär i form av storformatsskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer. Sedan 2015 har Bolaget ökat sitt säljbara medialager kraftigt, vilket idag uppgår till över 1 000 MSEK. Med befintlig verksamhet är ACM en av få aktörer som både kan erbjuda etablerade mediakanaler, och sälja på dessa. ACM består idag av två affärsområden: Media och Retail Tech (tidigare Creative).

Affärsområdet Media

Inom Media har ACM ett utbud av digitala skärmar och fasadvepor där Bolaget själva äger platserna till att sätta upp dem på. För närvarande har ACM 154 stora LED-skärmar (5 – 150 kvm) placerade utomhus. ACM verkar även inom dagligvaruhandeln, innebärande större digitala skärmar i och utanför livsmedelsbutiker samt ca 55 000 analoga reklambudskap på kundvagnar som når över 1 miljon människor dagligen. Utöver detta har ACM >600 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. Utöver de digitala skärmarna tillhandahåller även ACM vepor och har idag 47 permanenta platser, där det kan tillkomma ytterligare cirka 150 ytor på förfrågan vid tillfälliga ändringar som exempelvis byggställningar. Idag sköter ACM tillverkning och montering av veporna, medan det grafiska trycket sker via extern partner.

Det stora utbudet av storformatsytor i utomhusmiljö ger ACM en unik position i både Sverige och Norge, genom möjligheten att erbjuda kunder allt ifrån enskilda platser till rikstäckande paket

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 själv, utan köper in dessa från en underleverantör, Samsung, och erbjuder således kunden ett komplett utbud av hård- och mjukvara, innehåll, drift, service och support. ACM har avtal med bl.a. Synsam och L'Oréal.

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

Intäktsmodell

- **Media:** ACM säljer mediautrymme till kunder i sina egna mediakanaler. För ACM är det viktigt att kundnyttan kommer först, vilket innebär att både färdiga paket och skräddarsydda lösningar erbjuds. Prissättningen ska vara transparent och sker baserat på den beräknade nettokontakten per yta, d.v.s. hur många människor reklambudskapet förväntas nå.
- **Retail Tech:** ACM skapar mediakanaler för kunder både analogt och digitalt. I ett digital signage-avtal säljer ACM en förstudie, leverans och installation av hård och mjukvara. Fakturering sker efter driftsättning per plats. Mjukvara debiteras löpande per skärm och månad. Utrullning för en större kedja kan löpa över 6-18 månader och avtal för drift, support och mjukvara brukar löpa på 36 eller 60 månader.

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.

DIGITAL SIGNAGE OCH PRODUCTION

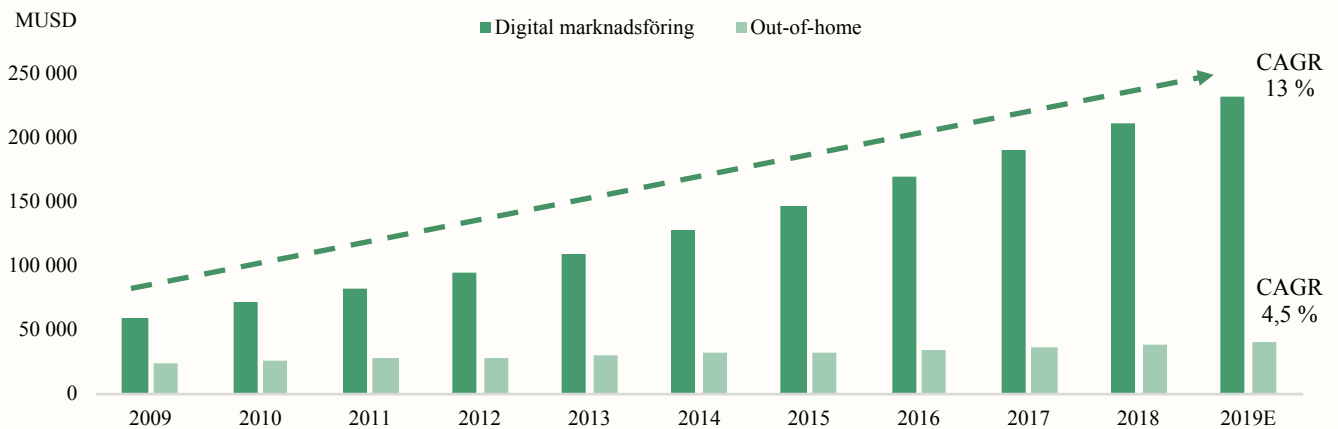
MARKNADSANALYS

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. 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

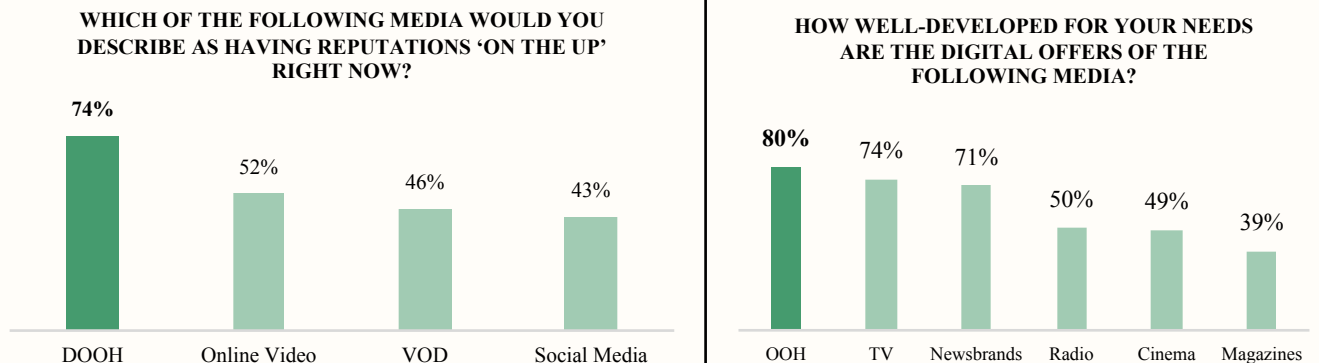


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

I ett månadsbrev från december 2018 från PJ Solomon, beskrivs digital utomhusreklam (DOOH) som den kategori som är "på kraftig uppgång. I en nyligen framtagen forskningsrapport av JCDcaux Upfronts, rankade mediebyråer DOOH som den snabbast växande mediekanalen.

Digital utomhusreklam (DOOH) blir en allt mer kraftfull kanal för reklam- och mediainvesteringar.

Undersökning gjord bland top 10 mediabyråer



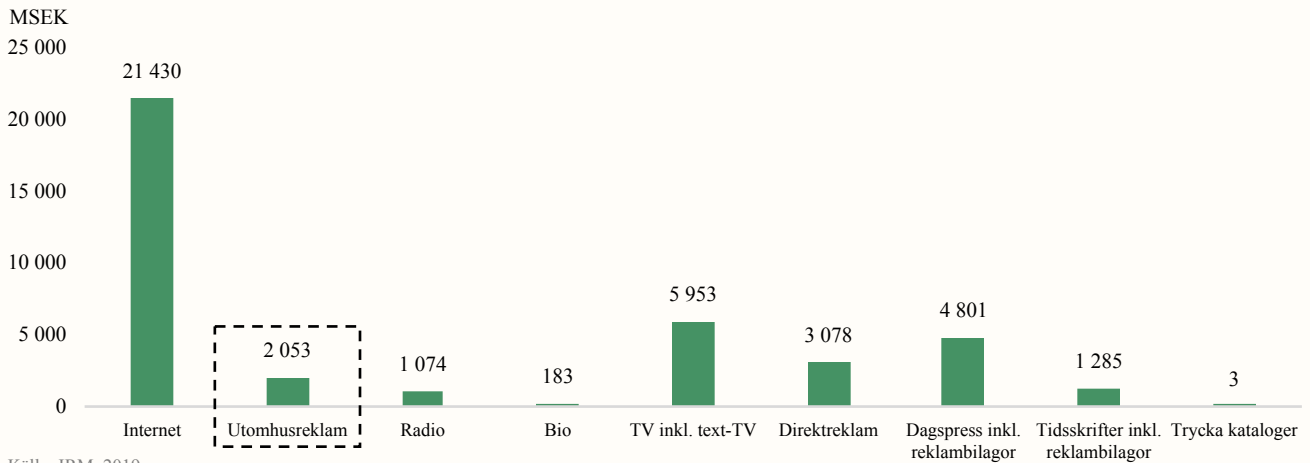
Källa: PJ Solomon, december 2018.

MARKNADSANALYS

Totala medieinvesteringar i Sverige ökade med 6,1 % under 2018 mot jämförbar period, där högst tillväxt skedde inom kategorin Utomhusreklam (16,5 %), vilket innebär att tidigare ”ettan” internet (inkl. mobilmarknadsföring) har ramlat ner på andraplats med en tillväxt om 12,5 %. I absoluta termer stod dock kategorin Internet för störst andel av totala medieinvesteringar.

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

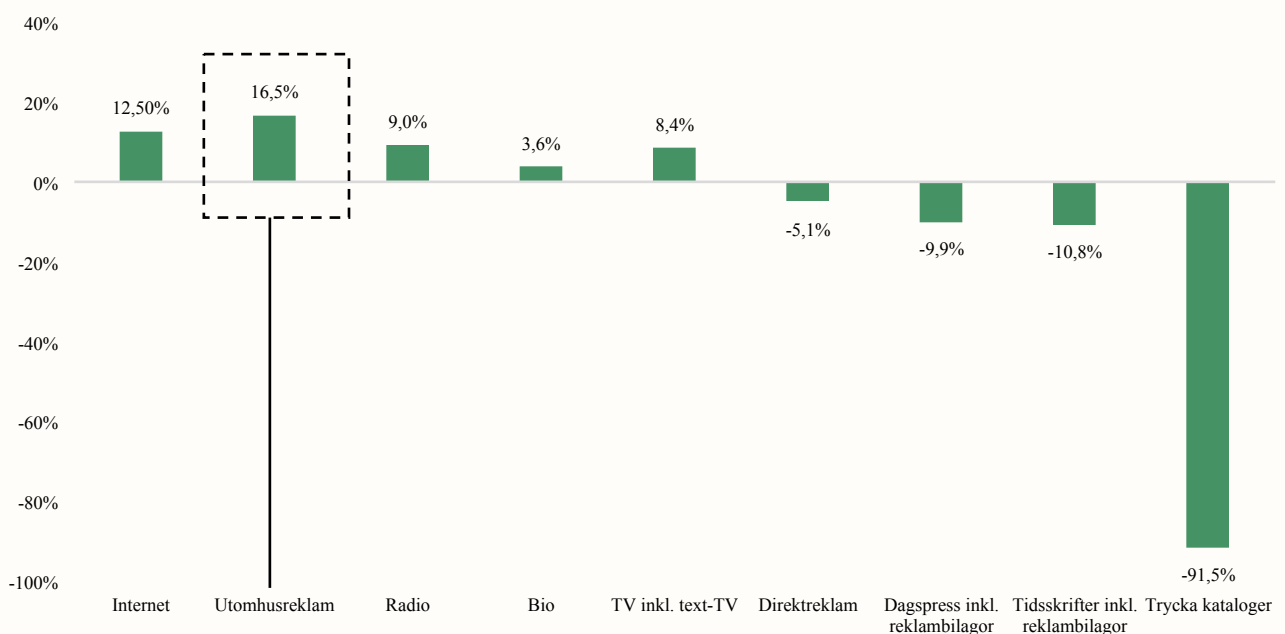
Reklaminvesteringar 2018, Sverige



Utomhusreklam har fortfarande en relativt liten andel av marknaden, sett till absoluta tal, men likväl en hög tillväxt jämfört med andra mediakanaler. Under perioden april till juni 2019 ökade mediainvesteringarna i utomhusreklam med 12 % gällande både den svenska och norska marknaden.

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

Tillväxt i reklaminvesteringar (per kategori) 2018, Sverige

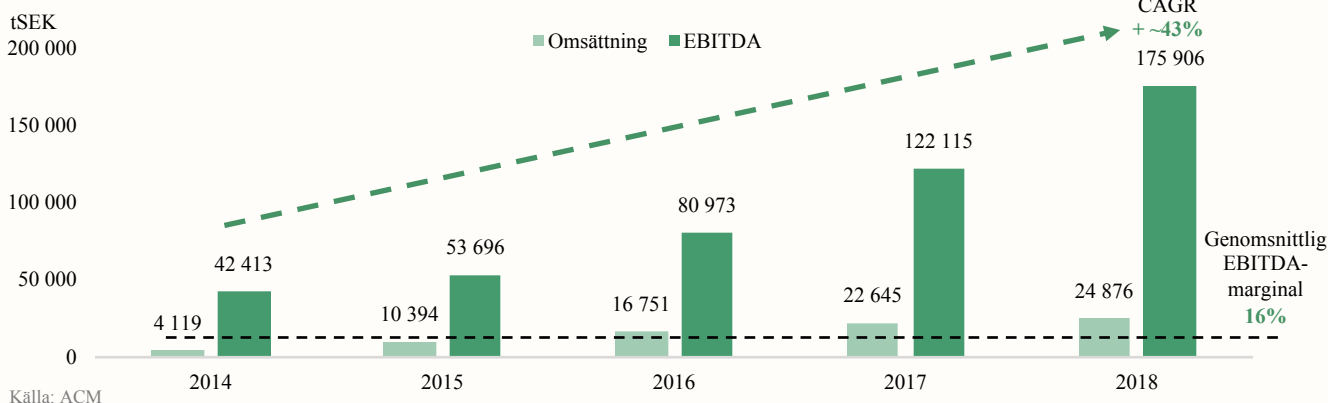


FINANSIELL PROGNOSE

ACM visar en god tillväxt historiskt och växte med 44 % 2018 (inkl. förvärv). Framöver förväntas ACM kunna fortsätta öka sin försäljning vilket drivs av underliggande marknadstillväxt, organiskt tillväxt (t.ex. då befintligt medialager om 1 000 MSEK, exklusive Prego Media AS, inte utnyttjas fullt) och tidigare kommunicerade affärer.

ACM har mellan 2014 och 2018 visat en årlig tillväxt (CAGR) om ca 43 % och en genomsnittlig EBITDA-marginal om ca 16 %.

Omsättning och EBITDA-resultat (tSEK)



Prognos 2019 och 2020 (exklusive 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 Q1-18 visade ACM:s affärsområden en organiskt tillväxt omkring 22 %, 49 % under Q2-18, 15 % under Q3-18, 17 % under Q4-18, 1 % Q1-19 och 2 % under Q2-19. Organiskt tillväxt för 2018 uppgick till 24,8 %.

För 2019 och 2020 estimeras en helårstillväxt om 19 % respektive 20 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, ökad beläggingsgrad 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 juni 2018, till följd av svårigheter att prognostisera dessa men lämnar således utrymme för högre tillväxt. Skulle nya digital signage-orders erhållas, av den storlek som t.ex. kommunicerades under våren 2017 (L'Oréal), kan prognoserna komma att behöva justeras.

ACM har hög exponering mot reklammarknaden, vilket resulterar i att resultatet kan fluktuera vissa månader där evenemangsstarka perioder ofta stärker resultatet, samtidigt som vissa månader genererar relativt lägre omsättning. Dessutom bidrar affärsområdet Retail Tech, med stora orders inom digital signage, till att kvartalen kan se olika ut jämförelsevis. Försäljningen blir dessutom allt svårare att förutspå där effekterna av kvartalsvariationerna snarare nu skjuts 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 2019 och 2020:

Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E
22%	29%	22%	27%
Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E
21%	27%	24%	28%

För 2019 och 2020 antas således följande fördelning av omsättningen (organisk försäljning):

Period:	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E
Omsättning (TSEK) (inkl. Prego):	40 735	52 856	50 164	61 469	205 224
Period:	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Omsättning (tSEK) (inkl. Prego):	52 743	66 246	59 104	68 175	246 269

FINANSIELL PROGNOSE

Marginaler

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

Veporna har generelt lavest bruttomarginal, der bruttomarginaler omkring 30-50 % i gjennomsnitt antas gjelde. Kostnader som belastar er t.ex. sätning, materialet, montage, kostnad for tryk (vilket outsourcas) m.m. Åven om veporna har en lavere marginal, og ACM:s digitale erbjudande forventas øke relativt, står veporna for en stabil inntekt vilket motiveras av att antalet ytor og tilfållen att sätta opp vepor på er begrenset. Det resulterer i høg belågningsgrad for ACM.

Till följd av en høgere andel digital försåljning forventas bruttomarginalen stige. Inom digital signage kan ett typexempel av order bestå av en utrullningsfas over 6-18 måneder, vilket fungerer som en initial order. Därefter kan inntekter erhållas for drift, support og mjukvara hvilket kan løpe over 36-60 måneder med gode försåljningsmarginaler.

For att omsættingen ska øke antas ACM øke antallet anstållda hvilket primært antas bestå av ett større antal såljere. Det er något Bolaget også gjort under senaste kvartalen. Det er således en bidragende faktor till den økede omsættingen, men som samtidigt belastar resultatet negativt initialt. En høgere bruttomarginal, enligt motivering oven, kan dock bidra till att motverka delar av effekten.

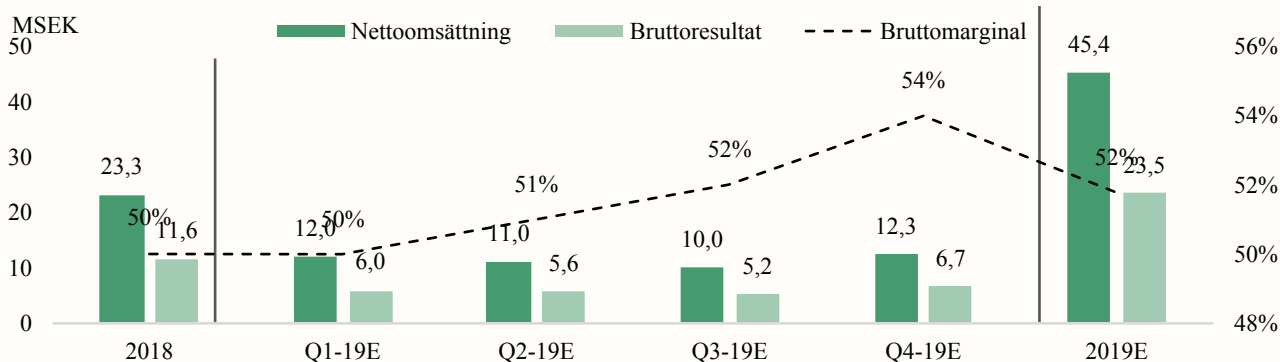
Prego Media AS förvärvades under H1-2018

ACM meddelade den 20 februar 2018 att de den 19 februar ingått avtal om förvärv av 100 % av OOH-mediabolaget Prego Media AS. Prego grundades 2013, har 8 anstållda og er idag den tredje største aktøren inom OOH i Norge. Føretagets erbjudande består bl.a. av analoge og digitale reklamplater inom dagligvaruhandel og parkeringer samt av analoge billboards. Personerna bakom føretaget har erfaringer fra framstående aktører inom mediabranschen som t.ex. Clear Channel og Moveboards Media (som senere blev Nova Vista). Pregos produktportføl er idag 95 % analog og med sine over 600 storformatsytor, i Norges største stæder, står føretaget inför en digitalisering av verksamheten. ACM å andra sidan har 95 % digitale reklamtytor i form av storformatskærmar og mindre skærmar stationerede i butiksmiljøer. Digitaliseringen i Norge bedøms gå enligt plan, t.ex. har två nye digitale premiumtytor etablerats i Oslo.

Nedan følger en finansiell prognos av Analyst Group for Pregos omsætting og bruttoresultat for perioden 2019, hvilket bl.a. har hårløst fra den informasjon som offentliggjordes 2018-02-20 i pressmeddelandet fra ACM, de finansielle mål som satts for Prego og faktisk omsætting under 2018 samt H1-19. Det finns spennende møjligheter men åven utmaninger med att stålla om Pregos utbud fra analogt till digitalt, en utmaning som inte ska underskattas og något som kan belastar organisationen initialt. Dårfør har en mer konservativ instållning tillåmpats i prognosen ån vad som kan jämföras med vad ACM sjålva tidligere kommunisert. Dotterbolaget får nu bevise under kommende kvartal att de kan øke omsættingen med lønsamhet. Under Q2-19 vara våra estimat 1 MNOK for høga avseende Prego Medias försåljning, hvilken oppgick till ca 10,6 MNOK.

Prego avslutade 2018 starkt og har på ett liknande viss inlett 2019.

Prego Media AS: Omsætting, bruttoresultat og bruttomarginal

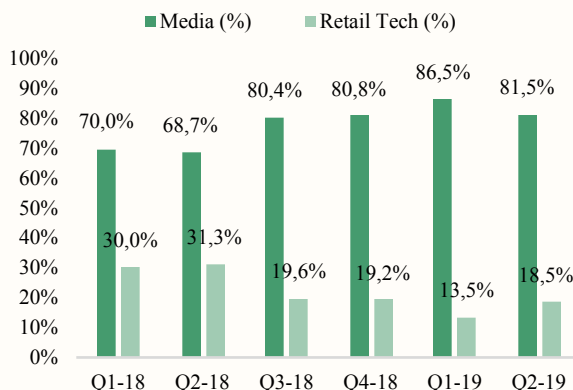


Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

Följande är en översikt över ACM:s omsättning och bruttoreultat fördelat på de två affärsområdena Media, där även Prego Media ingår, och Retail Tech.

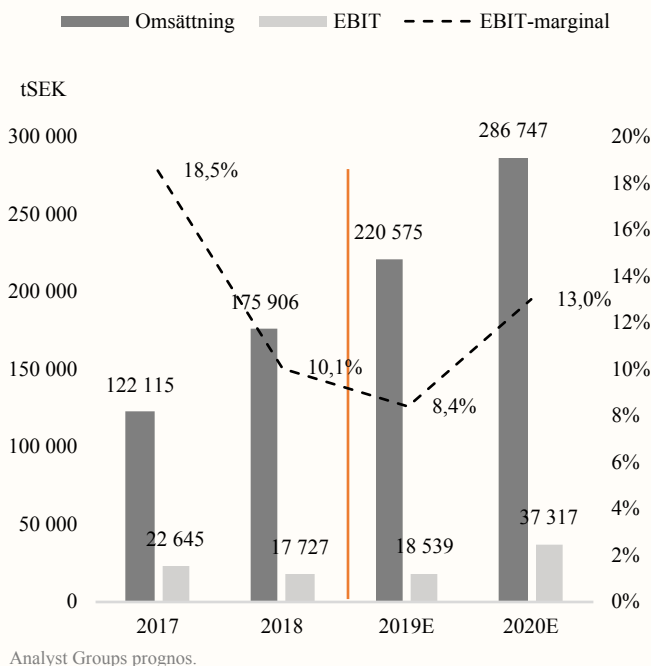
Totalt koncernen, tSEK	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19
Omsättning	33 928	44 068	42 294	55 392	40 660	52 781
Handelsvaror	-12 068	-19 060	-13 715	-23 224	-14 443	-19 671
Bruttoreultat	21 860	25 008	28 579	32 168	26 217	33 110
Bruttomarginal	64,4%	56,7%	67,6%	58,1%	64,5%	62,7%
Media (%)	70,0%	68,7%	80,4%	80,8%	86,5%	81,5%
Retail Tech (%)	30,0%	31,3%	19,6%	19,2%	13,5%	18,5%



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 Q1-rapporten 2019.

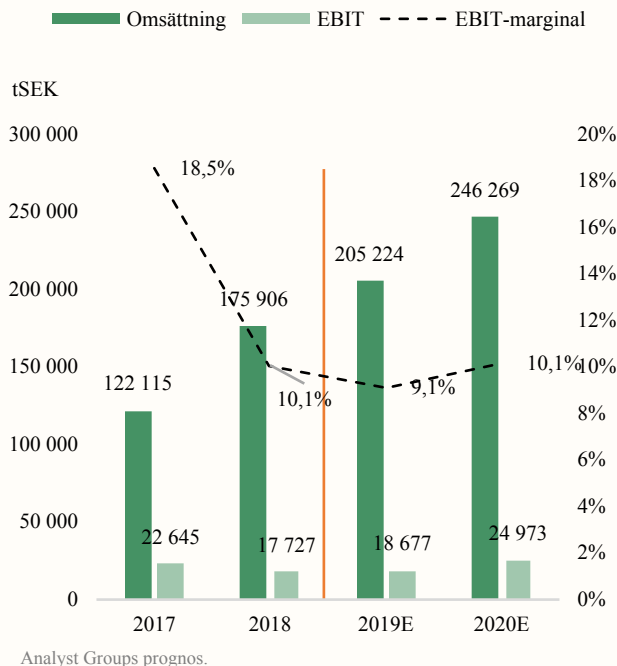
Nedan framgår prognoser gjorda efter Q1-19

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Nedan framgår prognoser gjorda efter Q2-19

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Organiskt har vissa justeringar gjorts i prognoserna. Försäljningen under Q2-19 var något lägre jämfört med vårt estimat om ca 58 MSEK, jämfört faktiska 53 MSEK. Som nämnt tidigare i vår uppföljning av vår kvartalsprognos (se sida 5) utgörs differensen av att vi i våra estimat hade prognostiserats ca 1 MNOK högre försäljning för Prego Media (estimat 11,6 MNOK jämfört med faktiska 10,6 MNOK), samt något högre tillväxt inom affärsområdena Retail och Media.

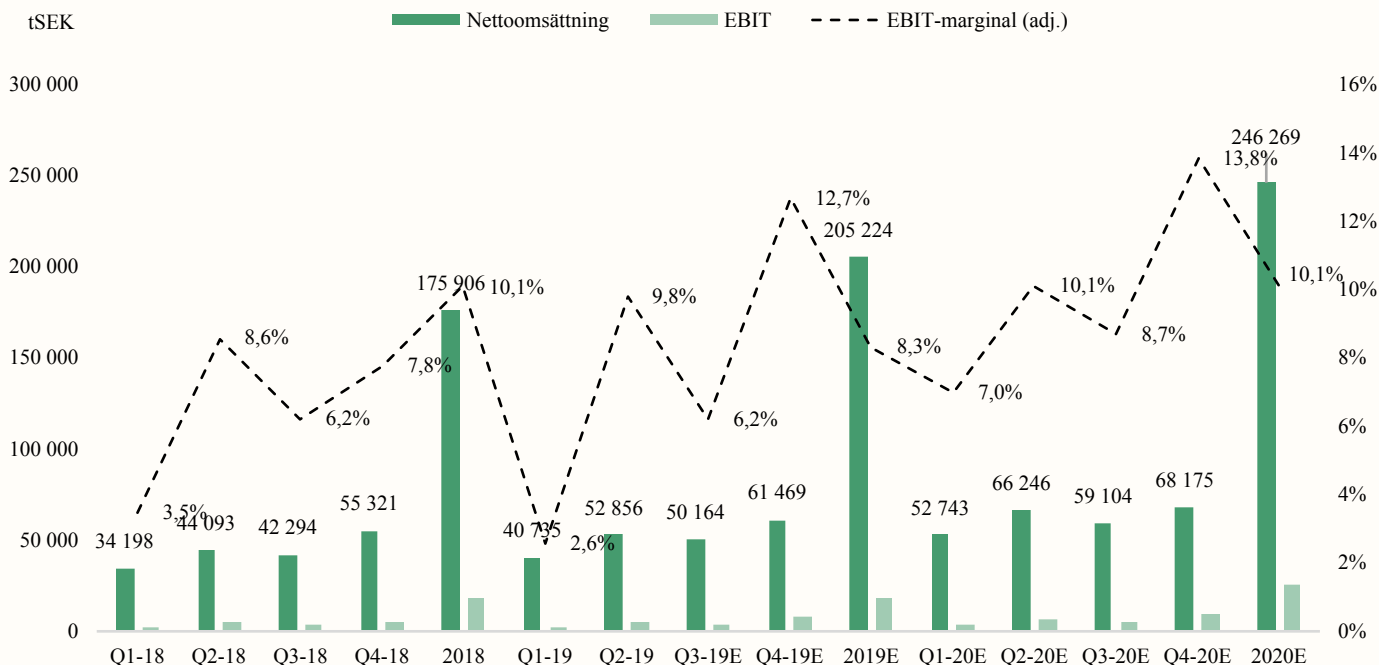
På nästkommande sida har prognoser för hela koncernen, inklusive Prego Media AS, även brutits ned på kvartalsbasis.

FINANSIELL PROGNOSE

Följande sektion summerar gjorda prognoser på kvartals- och årsbasis mellan 2019 och 2020.

AdCityMedia förväntas visa god tillväxt kommande år och stigande marginaler.

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

MSEK	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Totala intäkter	34,2	44,1	42,3	55,3	175,9	40,7	58,1	50,2	61,5	205,2	52,7	66,2	59,1	68,2	246,3
Handelsvaror	-12,1	-19,1	-13,7	-23,2	-68,1	-14,4	-24,7	-18,9	-22,5	-75,5	-19,8	-26,0	-22,0	-24,7	-92,4
Bruttoresultat	23,6¹	26,8²	29,7³	33,6⁴	113,7	27,3⁵	33,4⁶	31,2	39,0	131,2	33,0	40,3	37,1	43,5	153,8
Bruttomarginal	64,7%	56,8%	67,6%	58,0%	64,6%	64,5%	57,5%	62,2%	63,4%	63,2%	62,5%	60,8%	62,8%	63,8%	62,5%
Rörelsekostnader	-19,5	-19,8	-24,1	-25,4	-88,8	-20,2	-22,9	-22,8	-26,1	-91,8	-24,2	-28,4	-26,9	-28,9	-108,4
EBITDA	4,1	7,0	5,5	8,2	24,9	7,1	10,5	8,4	12,9	39,5	8,8	11,8	10,2	14,5	45,4
EBITDA-marginal	12,0%	15,9%	13,1%	14,8%	14,1%	15,0%	18,1%	16,8%	21,0%	18,5%	16,7%	17,8%	17,3%	21,3%	18,4%
Av- och nedskrivningar	-1,5	-1,5	-1,8	-2,4	-7,1	-5,1	-5,1	-5,3	-5,1	-20,8	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1	-20,4
EBIT	2,6	5,6	3,7	5,8	17,7	2,1	5,5	3,1	7,8	18,7	3,7	6,7	5,1	9,4	25,0
EBIT-marginal	7,7%	12,6%	8,8%	10,4%	10,1%	2,6%	9,4%	6,2%	12,7%	8,3%	7,0%	10,1%	8,7%	13,8%	10,1%
Finansnetto	0,1	0,2	-0,5	-0,8	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-2,1
EBT	2,7	5,8	3,2	4,9	16,7	1,6	5,0	2,6	7,3	16,7	3,2	6,2	4,6	8,9	22,9
Skatt	-0,6	-1,1	-0,9	-1,1	-3,6	-0,4	-1,1	-0,6	-1,6	-3,8	-0,7	-1,4	-1,0	-2,0	-5,0
Nettoresultat	2,1	4,7	2,3	3,9	13,1	1,2	3,9	2,0	5,7	12,9	2,5	4,8	3,6	7,0	17,9
Nettomarginal	6,3%	10,7%	5,5%	7,0%	7,4%	0,5%	6,7%	4,0%	9,2%	5,5%	4,7%	7,3%	6,1%	10,2%	7,3%

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

⁶Innehåller 0,5 MSEK aktiverat arbete för egen räkning.

²Innehåller 0,8 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 1,0 MSEK i övriga intäkter.

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

⁴Innehåller 1,4 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 0,05 MSEK i övriga intäkter.

⁵Innehåller 1 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 0,05 MSEK i övriga intäkter.

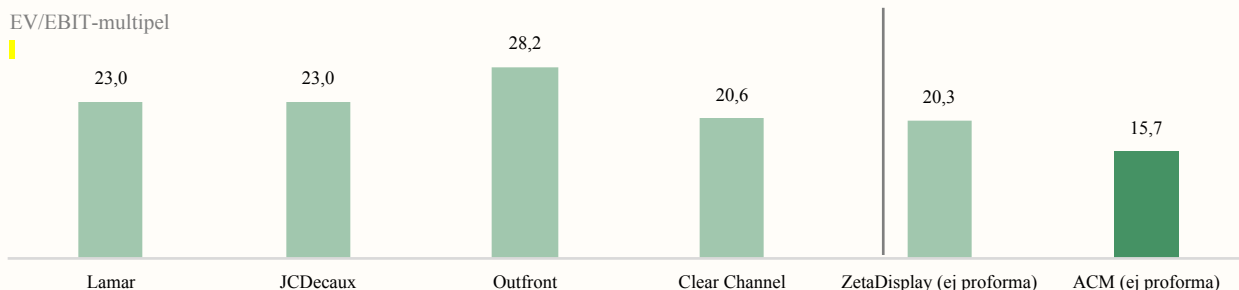
VÄRDERING

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)	14 338	14 111	23 779	36 185	19 058	439	191
Tillväxt	13,9%	13,2%	10,4%	4,2%	11,8%	63,7%	31,7%
EBITDA (MSEK)	6 777	4 421	5 563	6 786	6 170	48	32
EBIT (MSEK)	4 059	2 063	2 237	3 275	2 756	26	17
EBITDA-marginal	47,3%	31,3%	23,4%	18,8%	27,4%	10,9%	16,7%
EBIT-marginal	28,3%	14,6%	9,4%	9,1%	12,0%	5,8%	8,9%
P/S	4,8	2,0	0,7	1,5	1,7	1,2	1,1
EV/S	6,5	3,4	2,6	1,9	3,0	1,4	1,4
EV/EBITDA	13,8	10,7	11,3	9,9	11,0	12,8	8,5
EV/EBIT	23,0	23,0	28,2	20,6	23,0	20,3	15,8

Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2019. ZetaDisplay och ACM avser rullande omsättning.

AdCityMedia har en förhållandevis låg värdering, och det kan argumenteras för att det finns god uppsida för ACM:s aktie.



Källa: Standard & Poor's (S&P) Capital IQ, 2019

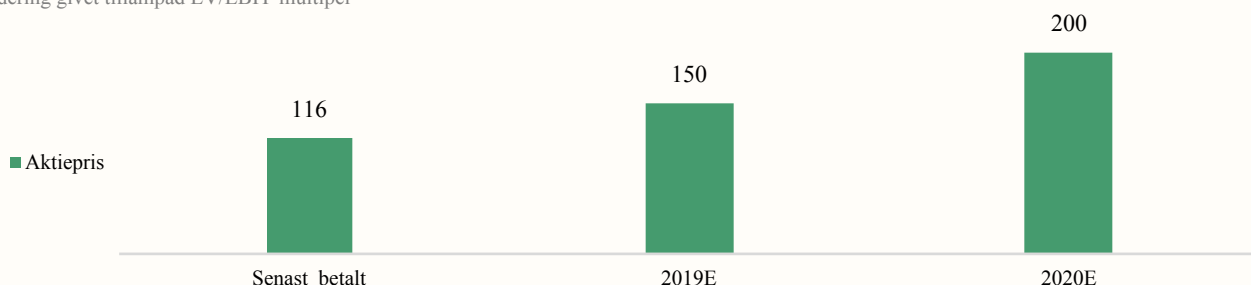
ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har länge haft en liknande tillväxt, dock har ZetaDisplay utvecklats riktigt starkt senaste kvartalen vilket resulterat i att skillnaden i 12 månader försäljningstillväxt mellan de båda företagen för tillfället är större. ACM har dock högre brutto- och rörelsemarginal och således högre lönsamhet. Det är primärt affärsområdet Media som gör att marginalen överstiger ZetaDisplays.

ACM handlas idag till EV/EBIT 15-16 (12 månader rullande), vilket kan jämföras med ca 20 för ZetaDisplay. Notera att Pro-forma-justeringar ej har gjorts för någon av bolagen. ZetaDisplay går från klarhet till klarhet och vinner stora referensordrar, vilket vi menar motiverar en premie till företagets värdering. Mätt i t.ex. omsättning är även företaget större än ACM. ZetaDisplay saknar dock ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media, ett ben som vi räknar med kommer utgöra den stora väderdrivaren i ACM:s tillväxt framgent. Givet att ACM, konservativt räknat, fortsatt skulle handlas omkring EV/EBIT 15 på 2019 års prognos om ca 19 MSEK i EBIT, och med hänsyn till tillgänglig kassa och räntebärande skulder, motsvarar det ett värde per aktie om 150 kr i ett Base scenario.

150 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BASE)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering perioden 2019-2020.

Värdering givet tillämpad EV/EBIT-multipel



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

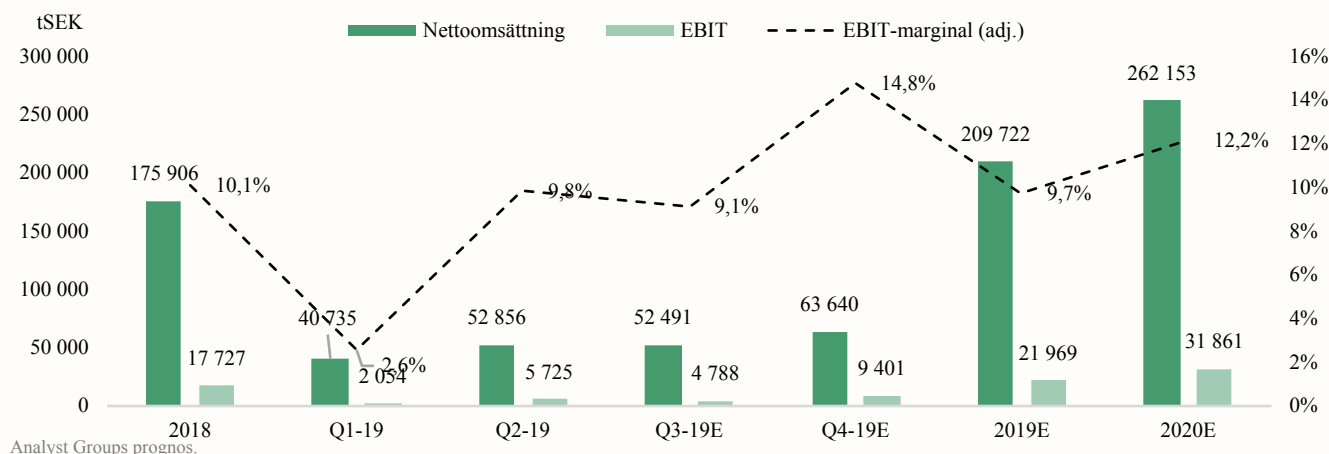
Under 2019 och 2020 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom affärsområdet Media, dels inom digital signage.

Expansion utanför Sverige kan också komma att öka försäljningen. T.ex. har ACM tidigare etablerat ett dotterbolag i Norge och vid initialt ökad närvaro i de nordiska länderna, samt vidare expansion i Europa, kan försäljningen öka. Under juni 2018 tillträdde 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 EBIT-resultat (MSEK), Bull scenario



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:

180 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

	LTM (ej proforma)	2019E	2020E
EV/EBIT	15-16	15	15
Potentiellt värde per aktie	n.a	180	255

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

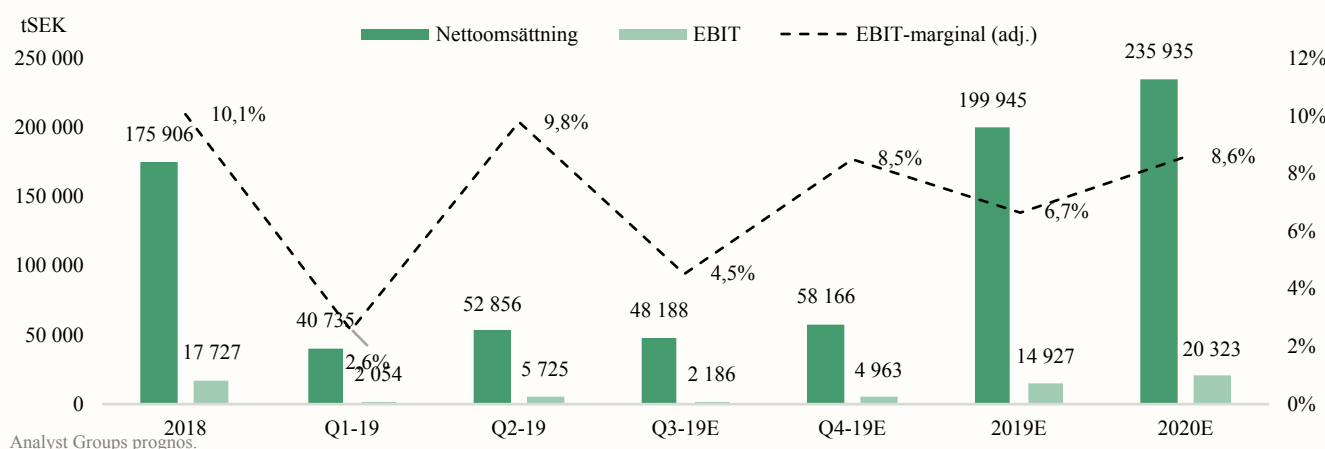
Givet att den svenska och nordiska marknaden för utomhusreklam börjar visa högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa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

Omsättning och EBIT-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:

105 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

	LTM (ej proforma)	2019E	2020E
EV/EBIT	15-16	13	10
Potentiellt värde per aktie	n.a	105	110

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



Andra kvartalet för 2019 är avklarat och rapporten är publicerad. Vad vill du lyfta fram som du är särskilt nöjd med, och vad tycker du att ni hade kunnat göra bättre?

Förutom att vi ökar kassaflödet och omsättningen med starkare marginaler är jag mest nöjd med den stora solida bas vi åstadkommit genom:

- Avtal med ICA-Gruppen
- Samarbetspartner för cykelupphandlingen i Sthlm stad
- Delar ut Doohclick AB

Trots att bruttoresultatet ökar för affärsområdet Retail Tech är jag naturligtvis inte nöjd med en minskad försäljning mot motsvarande period föregående år.

Vad skulle du säga är ert huvudfokus inom affärsområdet Media under resten av H2-19?

Fokus ligger nu på att få igång ICA-affären där vi ser enorm potential. Därtill är fortsatt digitalisering i fokus genom att både rusta upp befintliga ytor samt etablera nya.

Vidare kommer fokus ligga på att få igång de nya säljare som börjat under augusti månad.

Vad skulle du säga är ert huvudfokus inom affärsområdet Retail Tech under resten av H2-19?

Stort fokus ligger på att förädla vår offertstock för att etablera nya kunder samtidigt som vi ser stort mervärde i befintliga kunder.

Därtill ska vi också fokusera på att få igång vårt nya produktutbud ”LED-skärmar ” där vi anställt två produktspecialister. Detta är ett mycket spännande område där vi redan erhållit en stor-order som uppskattas uppgå till 15 Mkr.

Arbetet med att öka Prego Medias andel av digitala ytor fortsätter. Vad är fokus närmast i det arbetet? Vilka utmaningar finns på kort sikt?

Arbetet med fortsatt digitalisering går enligt plan där vi under september månad lanserar vår andra premiumskärm på en av Oslos absolut bästa adresser. Att kunna digitalisera delar av de ca 600 analoga ytor vi har i Oslo är en lång process som är beroende av byråkrati vilket alltid är en utmaning.

Den 30 augusti 2019

LEDNING & STYRELSE



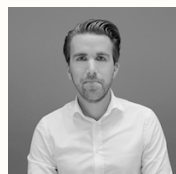
Anders Axelsson – Verkställande Direktör (CEO)

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 %).



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 %).

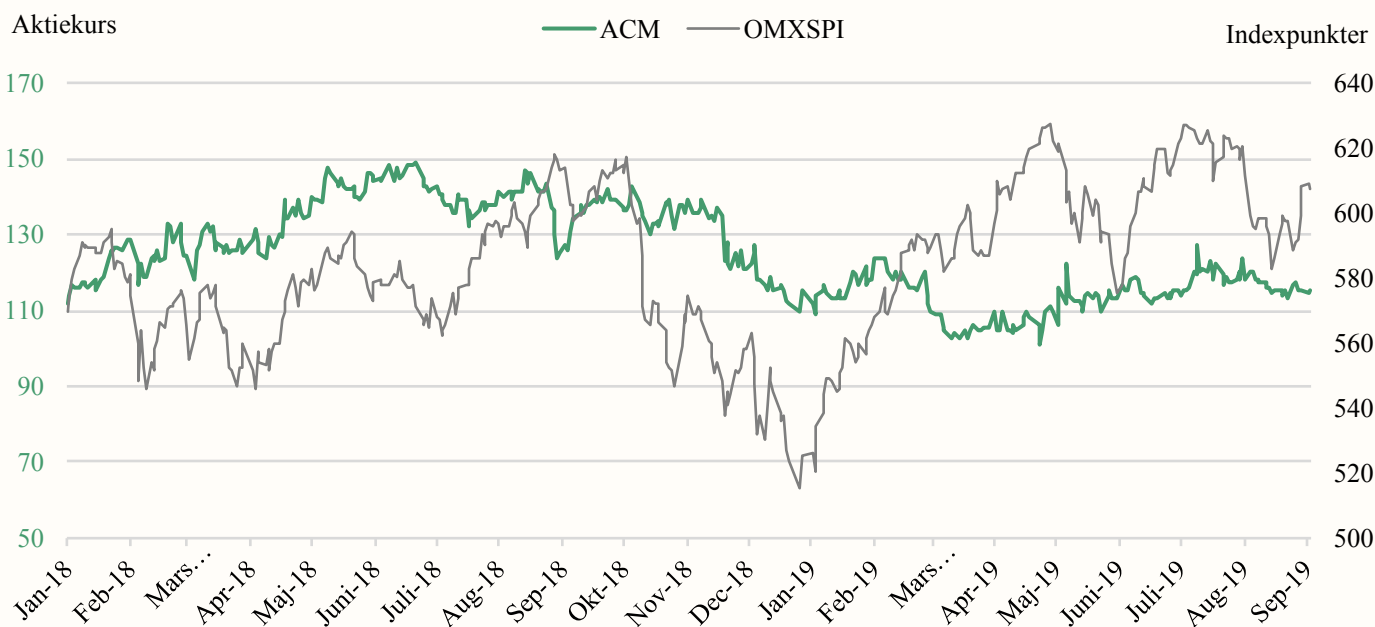


Frida Lundh – Styrelseledamot

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 mediabyrån PHD. Hon har även erfarenhet från styrelseuppdrag hos mediabolagen hitta.se och TT Nyhetsbyrån. Idag är hon aktiv som styrelseledamot för IAB vars syfte är främja tillväxt och skapa bästa praxis inom den svenska branschen för marknadsföring online. Frida arbetar idag som Senior Advisor på Curamando som verkar för att öka bolags digitala konkurrenskraft och förmåga att driva digital marknadsföring och försäljning. Frida äger inga aktier i ACM.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tSEK	2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsättning	42 413	53 696	80 973	122 115	175 906
Aktiverat arbete	0	850	0	797	4 602
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	1 216
Totala intäkter	42 413	54 546	80 973	122 912	181 724
Handelsvaror	-15 676	-21 053	-33 824	-38 711	-68 074
Bruttoresultat	26 737	33 493	47 149	84 201	113 650
Bruttomarginal (adj.)	63,0%	60,8%	58,2%	68,3%	61,3%
Övriga externa kostnader	-8 702	-11 985	-14 964	-28 184	-43 427
Personalkostnader	-13 617	-12 560	-15 442	-33 372	-45 347
Övriga rörelsekostnader	-298,9	1 446	8	0	0
EBITDA	4 119	10 394	16 751	22 645	24 876
EBITDA-marginal	9,7%	19,4%	20,7%	18,5%	14,1%
Av- och nedskrivningar	-2 850	-4 216	-4 284	-5 195	-7 149
EBIT	1 269	6 178	12 467	17 450	17 727
EBIT-marginal	3,0%	11,5%	15,4%	14,2%	9,8%
Ränteintäkter	16	98	25	584	200
Räntekostnader	-248	-515	-307	-396	-1 219
Finansnetto	-233	-417	-282	188	-1 019
EBT	1 036	5 761	12 185	17 638	16 708
Skatt	-271	-1 052	-3 063	-3 790	-3 632
Nettoresultat	765	4 709	9 122	13 848	13 076
Nettomarginal	1,8%	8,8%	11,3%	11,3%	7,2%

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 överbägning 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.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE