

Lönsamhet i fokus

Acast AB ("Acast" eller "Bolaget") är en globalt marknadsledande plattform för podcast-infrastruktur. Bolaget har med egenutvecklad teknik, möjliggjort lösningar som sammankopplar annonsörer, podcastkreatörer och lyssnare på Acasts plattform. Plattformen har attraherat flera av världens mest framstående podcasts och nyhetsbyråer, såsom BBC News samt Barack och Michelle Obamas: Higher Ground. Sedan Bolaget grundades år 2014 har fokus varit på expansiv tillväxt, och under åren 2018-2022 har en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om 67 % uppnåtts. Däremot har bristen på lönsamhet varit en faktor historiskt men med ett nytt skiftat fokus mot lönsamhet estimerar Analyst Group att Bolaget når ett positivt EBITDA-resultat om 3,5 MSEK år 2024. Detta förväntas möjliggöras genom ökad skalbarhet i affärsmodellen i kombination med kostnadsbesparingar. Med hög underliggande tillväxt och branschledande tillgång till metadata prognostiserar Analyst Group en omsättningstillväxt (CAGR) om 20 % till år 2024, vilket resulterar i en nettoomsättning om 2 mdSEK. Med en målmultipel om EV/S 0,5x, baserat på en Peer-värdering, motiveras ett potentiellt pris per aktie om 8,5 SEK i ett Base scenario.

▪ Fortsatt stark marknad för podcastannonsering

Den globala marknaden för podcastannonsering estimeras visa på en årlig tillväxt om 15 % fram till år 2026, för att då uppgå till 34,8 mdSEK. Detta till följd av förändringar i konsumentbeteende och hög avkastning på podcastannonser. Då cirka 90 % av Acast totala intäkter består av annonsintäkter förväntas Bolaget kapitalisera på denna trend, vilket de gjort historiskt. Acast har mellan åren 2019-2022 visat en årlig tillväxttakt om 67 %, vilket är högre än marknadens och estimeras fortsatt öka Bolagets nettoomsättning årligen om 19 % fram till år 2025, för att då uppnå 2,4 mdSEK.

▪ Innovativ teknik möjliggör ökad skalbarhet

Acast utvecklar ständigt nya lösningar som optimerar annonseffektiviteten och säljprocesserna. Genom ökad automatisering i form av programmatisk försäljning förväntas Bolaget minska andelen försäljning som hanteras av Acasts säljteam, resulterande i en mindre personalintensiv affärsmodell. De automatiserade försäljningskanalerna har även en mer fördelaktig intäktsmodell med podcastskaparna, vilket förväntas generera en ökad bruttomarginal. Som resultat av ökad skalbarhet i affärsmodellen förväntas en brytpunkt närma sig för Bolaget och i kombination med ett kommunicerat kostnadsbesparingsprogram förväntas Acast uppnå en positiv EBITDA-marginal om 0,2 % år 2024.

▪ Nätverkseffekter stärker Acasts marknadsposition

Acast plattform är idag marknadsledande med cirka 20 % marknadsandel i Europa och är en av de största aktörerna på den fragmenterade nordamerikanska marknaden. Efter förvärvet av podcastdatabasen Podchaser har Bolaget branschens största samling av metadata, vilket tillsammans med ett starkt nätverk av podcasts, förväntas attrahera fler annonsörer, skapa starka fördelar gentemot konkurrenter samt stärka Acasts position på marknaden.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
5,9 kr

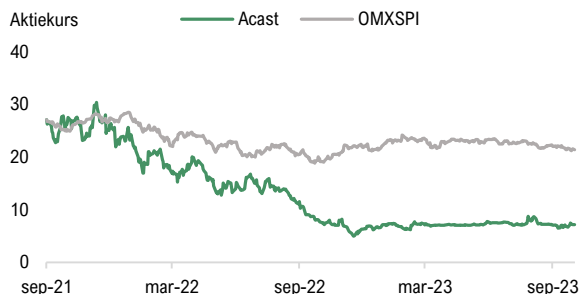
Base
8,5 kr

Bull
9,8 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-10-09)	7,2
Antal Aktier (st.)	181 068 106
Market Cap (MSEK)	1 298,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-769,8
Enterprise Value (MSEK)	528,4
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 3 2023	7 november

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-09-30)

Bonnier Ventures AB	17,3 %
Alfvén & Didrikson AB	13,4 %
Moor & Moor AB	11,3 %
Första AP-Fonden	9,3 %
AltoCumulus	8,8 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1 390,4	1 633,3	1 997,1	2 360,3
Nettoomsättningstillväxt	35,6 %	17,5 %	22,3 %	18,2 %
Bruttokostnader	-920,5	-1 050,2	-1 262,2	-1 487,0
Bruttoresultat	471,5	583,1	734,9	873,3
Bruttomarginal	33,9 %	35,7 %	36,8 %	37,0 %
Rörelsekostnader	-766,5	-718,2	-731,4	-761,6
EBITDA	-294,9	-135,1	3,5	111,7
EBITDA-marginal	-21,2 %	-8,3 %	0,2 %	4,7 %
P/S	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/S	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	217,5x	6,9x

Innehållsförteckning

Investeringsidé	Sida 1
Finansiell prognos	Sida 2
Värdering	Sida 3
Appendix Base scenario	Sida 4
Appendix Bull scenario	Sida 5
Appendix Bear scenario	Sida 6
Disclaimer	Sida 7

OM BOLAGET

Acast är en globalt ledande podcast-infrastrukturplattform som sammankopplar poddkreatörer, annonsörer och lyssnare. Bolagets egenutvecklade mjukvara erbjuder annonsörer målgruppsinriktad och sömlös annonsering i podcasts som distribueras via Acasts plattform. I försäljningsmixen är annonsintäkter klart dominerande, medan diverse SaaS-intäkter utgör den återstående delen. Bolagets primära marknader är Storbritannien, Nordamerika och Sverige. Acast grundades år 2014 och noterades på First North Stockholm år 2021.

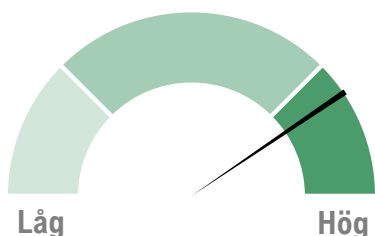
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Ross Adams
Styrelseordförande	John Harrobin

JUNIOR ANALYTIKER

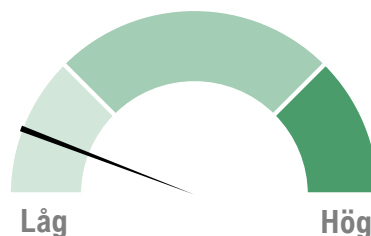
Namn	Jacob Grimbrandt
Telefon	+46 (0) 72 312 88 64
E-mail	jacob.grimbrandt@analystgroup.se

Värde drivare



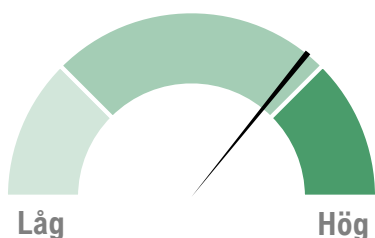
Den tydliga värde drivaren för Acast kommande kvartal är tydliga tecken på lönsamhet vilket ska möjliggöra en positiv EBITDA-marginal. Påvisar Bolaget en tillräcklig skalbarhet i affärsmodellen anses Acasts EV/S om 0,4x år 2024 som lågt i relation till jämförbara bolag. Vidare bör uppköp anses som en ytterligare drivare givet Bolagets låga EV och framstående nätverk av podcasts och metadata.

Lönsamhet



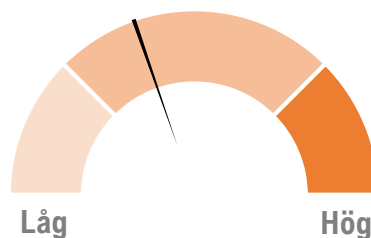
Acast har sedan start år 2014 fokuserat på hög expansiv tillväxt där lönsamheten lyst med sin frånvaro. Efter nya mål, vilka annonserades under Q3-22 om positivt EBITDA år 2024, har ett kostnadsbesparingsplan inletts med tecken på att närmas lönsamhet under Q2-23. Fortsatt har Bolaget höga bruttomarginaler med ett 5-års snitt på 36 %. Betyget är historiskt grundat och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Ross Adams, VD sedan år 2017, har en imponerande bakgrund inom Spotify, där han var med från tidigt stadie och bidrog till företagets globala expansion. Adams och ledningen har visat att de kan generera hög tillväxt, men det återstår att se om de kan uppnå lönsamhet lika framgångsrikt. Aktieägandet inom ledning samt styrelse uppgår till 4,2 % av utstående aktier vilket ses som attraktivt då aktieägarnas intressen sammanflätas med ledningens.

Risk



Ökad konkurrens från stora aktörer likt Amazon och Spotify kan skada Acasts marknadsposition och riskerar att mål om lönsamhet samt tillväxt inte nås. Bolagets nettokassa om 769,8 MSEK sänker dock risken avsevärt eftersom en kapitalanskaffning anses osannolikt i relation till ett estimerat kassaflöde om -258,3 MSEK 2023 och -58,7 MSEK 2024.

ÅRLIG
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT
OM 19 %

Ledande aktör på den snabbt växande annonsmarknaden för podcasts

Idag uppskattas marknaden för annonsering i ljudmedier till cirka 316,4 mdSEK, där radio dominerar 93 % av marknaden. Förändringar i användarbeteende medför att fler människor övergår från traditionell AM/FM-radio till "on-demand"-innehåll. Denna förändring förväntas ge en betydande tillväxt för podcastannonsering, med en årlig tillväxttakt om 15 % fram till år 2026 för att då uppgå till 34,8 mdSEK. Podcastannonsering uppskattas även generera 60 % högre avkastning jämfört med annonsering i andra mediekanalet på grund av starka relationer mellan lyssnare och podcastkreatörer samt effektiv målgruppsinriktning i branschspecifika podcasts. Acast är optimalt positionerade för att fortsatt kapitalisera på denna tillväxt, vilket Bolaget bevisat historiskt. Med några av världens mest framstående podcasts och nyhetsbyråer på Bolagets plattform har Acast ökat intäkterna med en CAGR om 67 % mellan åren 2019-2022. Denna tillväxttakt överträffade marknadens genomsnittliga tillväxt om 23 % per år under samma period. Därutöver är Bolaget efter förvärvet av podcastdatabasen Podchaser 2022, branschledande inom metadata vilket förväntas generera stort värde för annonsörer och kreatörer på Acasts plattform framöver. Givet Bolagets starka marknadsposition förväntas Acast fortsätta överträffa marknadstillväxten och vinna marknadsandelar globalt. Sammantaget estimerar Analyst Group en omsättnings-CAGR om 19 % under åren 2022-2025.

Automatiserade lösningar möjliggör lönsamhet

Genom ökad programmatisk annonsförsäljning så förväntas Bolaget förbättra rörelsemarginalen framöver. Programmatisk försäljning automatiserar stora delar av upphandlingsprocessen och utgör idag cirka 13 % av de totala annonsintäkterna. I takt med ökad etablering av podcastannonsering förväntas programmatisk annonsförsäljning öka betydligt mer framöver i förhållande till den totala försäljningen. Som jämförelse uppgår programmatisk annonsering till 90 % av intäkterna för digital annonsering på internet (exklusive search). Analyst Group estimerar en större andel automatisk försäljning av Bolagets totala försäljning, som både har en mer fördelaktig intäktmodell samt är mindre personalintensiv, förväntas vara starkt bidragande till Bolagets prognostiserade marginalexpansion. Genom ökad skalbarhet och kostnadsbesparingsprogram om 70 MSEK från Q3-22, estimeras Acast nå en positiv EBITDA-marginal om 0,2 % år 2024, motsvarande 3,5 MSEK.

POSITIV EBITDA-
MARGINAL
ÅR 2024

Befintlig struktur möjliggör ökad tillväxt

Acasts nya lösning "Interchangeable Ad Slots" (utbytbara annonsplatser) ger Bolaget möjligheten att upptäcka osålda annonsutrymmen och fylla platsen med en förproducerad annons. Genom dessa utbytbara annonsplatser förväntas Acast kunna öka det totala annonsutrymmet med 10 %. Under åren 2018-2022 har Bolaget ökat antalet annonsplatser per podcast från 4,5 till 5,5 och det finns utrymme för ytterligare monetarisering till följd av dagens låga reklambelastning. Podcasts har en reklambelastning på endast 5 % per timme, vilket kan jämföras med 25 % för YouTube. Den ökade försäljningen i befintliga annonsutrymmen förväntas bidra till en ökad bruttomarginal om 36,8 % år 2024 samtidigt som beroendet av tillströmningen av nya podcasts minskar. Sammantaget estimerar Analyst group en genomsnittlig omsättning per lyssning (ARPL) om 0,33 SEK för år 2024, vilket är 14 % högre än LTM 0,29 SEK.

Nätverkseffekter skapar inträdesbarriärer gentemot konkurrenter

Acast har LTM, möjliggjort och varit en del av, 5,2 miljarder lyssningar samt har över 100 000 podcast på plattformen vilket gör Bolaget till marknadsledande inom Europa med en marknadsandel om cirka 20 %, därutöver är Acast en av de främsta aktörerna på den fragmenterade nordamerikanska marknaden. Genom Bolagets omfattande nätverk med några av mediets största podcasts och genom förvärvet av Podchaser, världens mest omfattande podcastdatabas, har Bolaget nu tillgång till branschens största samling av metadata. Metadata är väsentligt för en plattform likt Acast för att förstå lyssnare och därmed skapa värde för annonsören. Detta nätverk skapar inträdesbarriärer gentemot nya konkurrenter genom att attrahera både annonsörer och podcasts som vill dra nytta av nätverkseffekterna på Acasts plattform.

Starka
nätverkseffekter
attraherar nya
kunder

Risk att ökad konkurrens från kapitalstarka aktörer kan hämma tillväxt och lönsamhet framöver

Marknaden för podcast-infrastruktur och annonsering är konkurrensutsatt med stora aktörer, såsom Amazon och Spotify. Trots detta har Acast utmärkt sig som en ledande aktör inom podcastannonsering. Risken är dock att kapitalstarka plattformaktörer själva kan utveckla konkurrerande lösningar som kan hämma Acasts tillväxt och lönsamhet. Däremot handlas Acast idag till EV/S om 0,3x, vilket gör dem till en attraktiv uppköpskandidat för en större aktör som vill öka sin exponering inom podcast-infrastruktur och annonsering.

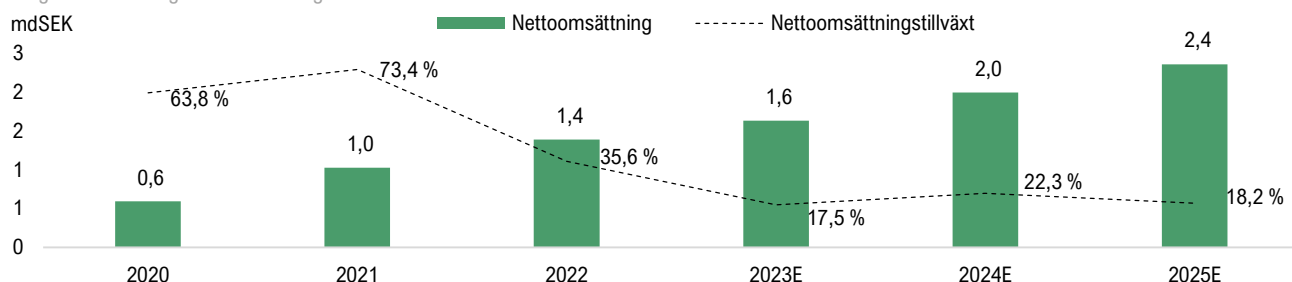
Omsättningsprognos åren 2023-2025

Acast verksamhet delas upp i 3 geografiska regioner: Europa, Nordamerika och övriga världen. LTM härrörde 64 % av intäkterna från Europa, 26 % från Nordamerika och 10 % från övriga världen. Störst tillväxtpotential finns på den nordamerikanska underliggande marknaden som förväntas växa med en CAGR om 30 % till år 2025. Analyst Group estimerar en lägre tillväxt än marknaden till följd av en hög konkurrens samt att Bolagets kostnadsbesparingar förväntas hämma framtida tillväxt i regionen, varför en estimerad CAGR till år 2025 för Acast i Nordamerika om 25 % har antagits. Vidare prognostiseras Acast totala intäkter uppnå en CAGR om 19 % mellan åren 2022-2025 för att då uppnå 2,4 mdSEK, vilket är högre än marknaden estimerade CAGR om 15 %, vilket möjliggörs genom fortsatt tillväxt inom Europa om 15 % CAGR, givet Bolagets starkt etablerade nätverk av podcasts i regionen vilket möjliggör ökad monetarisering samt tillflöde av nya podcasts och därmed en växelverkan med lyssnare. Vidare är totalt antal lyssningar estimerat att uppgå till 6,7 miljarder, motsvarande en CAGR om 9 % till år 2025 till följd av ökad podcastlyssnande globalt samt genom integrering av nya podcasts på Acasts plattform. Samtidigt förväntas ARPL öka med en CAGR om 10 %, från 0,29 SEK till 0,35 SEK 2025 genom ökad monetarisering i befintliga annonsutrymmen samt förbättrat annonsmarknad. Estimaten är baserade på organisk tillväxt men Bolagets kassa om 801,1 MSEK tillåter ytterligare strategiska förvärv om möjligheten uppstår.

**NETTO-
OMSÄTTNING
OM 2,4 mdSEK
ÅR 2025**

CAGR om 19 % åren 2022-2025 ger en estimerad nettoomsättning om 2,4 mdSEK

Prognostiserad årlig nettoomsättning



Källa: Analyst Groups prognoser

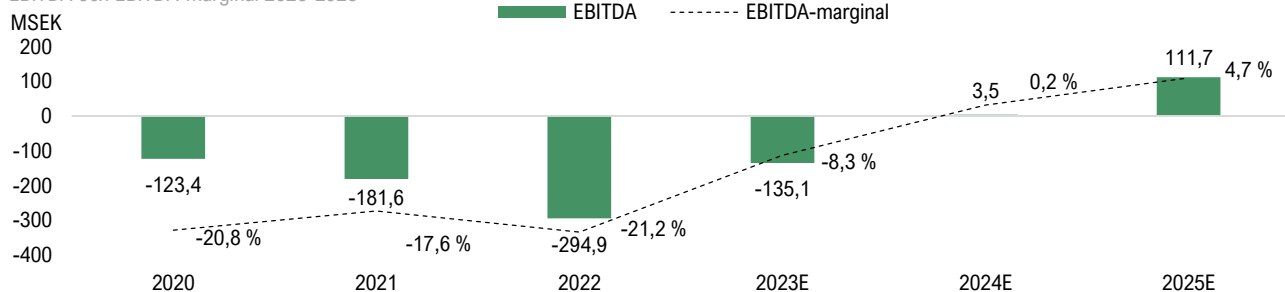
Kostnadsprognos för åren 2023-2025

Till följd av merförsäljning i befintliga annonsutrymmen samt förbättrad intäktsfördelning framgent har en bruttomarginal om 36,8 % år 2024 prognostiserats, vilket kan sättas i relation till Bolagets kommunicerade marginalmål om 35 %-38 %. Acast kommunicerade i samband med Q3-22 ett besparingsprogram om 70 MSEK för att nå lönsamhet år 2024. Under H1-23 uppgick EBITDA-resultatet till -102,4 MSEK, vilket i jämförelse med H1-22 resultat om -166,4 MSEK innebär en resultatförbättring om 64 MSEK. Detta påvisar kostnadsbesparingarnas verkan samt skalbarheten i affärsmodellen. Genom ytterligare lägre beroende av externa tjänster och via ökad andel automatisk försäljning, förväntas Bolaget nå ett positivt EBITDA-resultat om 3,5 MSEK år 2024. En estimerad *burn rate* om -258,3 MSEK år 2023 och -58,6 MSEK år 2024, förväntas resultera i en nettokassa om 530,8 MSEK år 2024, vilket kan ställas i relation till dagens nettokassa om 769,8 MSEK. Av det estimerade kassaflödet år 2023 ingår en köpeskilling om -71 MSEK härrörande förvärvet av Podchaser. Vidare förväntas avskrivningar öka i absoluta tal för att uppgå till 67,1 MSEK, dels på grund av förvärvet av Podchaser men även som effekt av investeringar i immateriella tillgångar för att upprätthålla Bolagets ledande position.

**70 MSEK
I KOSTNADS-
BESPARINGAR**

Estimerad EBITDA-marginal om 3,6 % 2025

EBITDA och EBITDA-marginal 2020-2025



Källa: Analyst Groups prognoser

Jämförbara bolag

GENOMSNITTLIG
PEER VÄRDERING
OM EV/S 0,6x
ÅR 2024

Acasts noterade konkurrenter utgörs främst av globala koncerner där podcastannonsering och infrastruktur utgör endast ett av flera segment. LiveOne Inc är den enda noterade konkurrenten med liknande börsvärde och kapitalstruktur. Resterande tre bolag har valts ut efter liknelser i börsvärde, bruttomarginal, tillväxt samt kunder och affärsmodell. Alla fyra bolag i Peer-gruppen har svag lönsamhet idag och där tre av dem är exponerade mot deras kunders marknadsföringskostnader. Samtliga bolag visar positivt EBITDA-resultat år 2024.

Jämförbara bolag	MCAP	EV	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	Årlig tillväxt	EV/S
Bolagsnamn	MSEK	MSEK	2024E	2024E	2020-2025E	2024E
LiveOne inc	967,5	1217,4	30,5 %	10,6 %	29,9 %	0,7x
Awardit	749,2	612,7	34,2 %	12,9 %	44,7 %	0,5x
Storytel	1 928,4	2 437,9	41,4 %	8,2 %	12,9 %	0,6x
Adtraction	611,1	539,3	18,5 %	6,4 %	29,3 %	0,4x
Medel	1 064,1	1 201,8	31,2 %	9,5 %	29,2 %	0,6x
Median	858,4	915,1	32,4 %	9,4 %	29,6 %	0,6x
Acast	1 298,3	528,4	36,8 %	0,1 %	35,5 %	0,4x

Källa: Analyst Groups prognoser, Bloomberg

Värdering: Base scenario

8,5 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Acast befinner sig i en tillväxtfas och på grund av Bolagets och Peer-gruppens kapitalstruktur samt svaga eller obefintliga lönsamhet idag, har en EV/S multipel på 2024 år estimerat applicerats för att motivera en relativvärdering. Acast estimeras öka nettoomsättningen med en CAGR om 35,5 % mellan åren 2020-2025, vilket är hänförligt till Bolagets väletablerade nätverk samt innovativa lösningar som skapat goda förutsättningar för tillväxt historiskt och förväntas fortsatt göra så framgent. Märkbart är Acasts nettokassa om 769,8 MSEK, vilket sänker Bolagets EV markant. Därav för att legitimera en Peer-värdering har Analyst Group i ett Base scenario estimerat en nettokassa om 530,8 MSEK för Acast i slutet av år 2024, vilket är sista året Bolaget förväntas vara kassaflödesnegativa. Vidare är Peer-gruppens förväntade EBITDA-resultat om 9,4 % betydligt högre än Acasts estimerade resultat om 0,1 %. Samtidigt kompenseras Acasts svagare lönsamhet något av Bolagets starkare kapitalstruktur och snabbare tillväxttakt. Sammantaget har en värderingsrabatt om 10 % tillämpats, vilket resulterar i en EV/S mulmultipel om 0,5x idag. Tillsammans med 2024 års estimerade nettokassa och målmultipeln, indikeras ett MCAP om 1,5 mdSEK, vilket resulterar i ett potentiellt pris per aktie om 8,5 SEK i ett Base scenario.

9,8 KR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Tillväxten i Nordamerika accelererar och Acast blir en dominant aktör på marknaden.
- Andel automatisk försäljning ökar kraftigt, resulterande i en tydlig skalbarhet i affärsmodellen som möjliggör en EBITDA-marginal om 2,3 % år 2024.
- Synergierna med Podchaser-förvärvet spelar ut sig väl och attraherar ökade investeringar från annonsörer på plattformen.

Givet en målmultipel om EV/S 0,6x, en förväntad försäljning om 2 171,9 MSEK och en nettokassa om 558,7 MSEK, indikeras ett motiverat pris per aktie om 9,8 SEK.¹

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella scenarion i ett Bear scenario:

- Acast påvisar sämre skalbarhet än väntat och når inte målet om lönsamhet år 2024.
- Kostnadsbesparingsprogrammet blir långdraget vilket leder till att besparingar i sälj- och marknadsföringskostnader minskar tillväxtpotentialerna.
- Kapitalstarka och större aktörer spenderar stora summor på förvärv av podcasts och nya lösningar vilket sänker lönsamhet och tillväxt framgent.

Givet en målmultipel om EV/S 0,5x, en förväntad försäljning om 1 662,1 MSEK och en nettokassa om 248,6 MSEK, indikeras ett motiverat pris per aktie om 5,9 SEK.¹

5,9 KR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

¹Se sida 5-6, i Appendix för gjord prognos i Bull respektive Bear scenario

Appendix: Base scenario

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	591,5	1 025,7	1 390,4	1 633,3	1 997,1	2 360,3
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	592,4	1030,6	1392,0	1 633,3	1 997,1	2 360,3
Handelsvaror	-372,1	-652,2	-920,5	-1 050,2	-1 262,2	-1 487,0
Bruttoresultat	220,3	378,3	471,5	583,1	734,9	873,3
Bruttomarginal	37,2 %	36,7 %	33,9 %	35,7 %	36,8 %	37,0 %
Personalkostnader	-229,3	-380,5	-516,6	-498,4	-507,1	-532,7
Övriga kostnader	-114,3	-179,5	-249,9	-219,8	-224,3	-228,9
EBITDA	-123,4	-181,6	-294,9	-135,1	3,5	111,7
EBITDA-marginal	-20,8 %	-17,6 %	-21,2 %	-8,3 %	0,2 %	4,7 %
Avskrivningar	-25,2	-40,0	-57,7	-67,1	-72,9	-79,4
EBIT	-148,5	-221,6	-352,6	-202,2	-69,4	32,3
EBIT-marginal	-25,1 %	-21,5 %	-25,3 %	-12,4 %	-3,5 %	1,4 %
Finansnetto	-18,5	-73,5	72,4	60,0	10,7	10,9
EBT	-167,0	-295,1	-280,3	-142,2	-58,7	43,2
Skatt	-5,2	-5,3	-6,1	-2,0	0,0	-8,9
Nettoresultat	-172,2	-300,4	-286,4	-144,2	-58,7	34,3
Nettomarginal	-29,1 %	-29,1 %	-20,6 %	-8,8 %	-2,9 %	1,5 %
Nyckeltal Base scenario		2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S		3,7x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/S		2,4x	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/EBITDA		Neg.	Neg.	Neg.	217,5x	6,9x

Appendix: Bull scenario

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	591,5	1 025,7	1 390,4	1 730,2	2 171,9	2 693,2
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	592,4	1 030,6	1 392,0	1 730,2	2 171,9	2 693,2
Handelsvaror	-372,1	-652,2	-920,5	-1 107,3	-1 370,5	-1 686,0
Bruttoresultat	220,3	378,3	471,5	622,9	801,4	1 007,3
Bruttomarginal	37,2%	36,7%	33,9%	36,0%	36,9%	37,4%
Personalkostnader	-229,3	-380,5	-516,6	-510,4	-521,3	-552,1
Övriga kostnader	-114,3	-179,5	-249,9	-259,0	-231,1	-280,6
EBITDA	-123,4	-181,6	-294,9	-146,5	49,1	174,6
EBITDA-marginal	-20,8%	-17,6%	-21,2%	-8,5%	2,3%	6,5%
Avskrivningar	-25,2	-40,0	-57,7	-68,5	-74,4	-81,0
EBIT	-148,5	-221,6	-352,6	-214,9	-25,3	93,6
EBIT-marginal	-25,1%	-21,5%	-25,3%	-12,4%	-1,2%	3,5%
Finansnetto	-18,5	-73,5	72,4	60,0	11,1	11,8
EBT	-167,0	-295,1	-280,3	-155,0	-14,2	105,4
Skatt	-5,2	-5,3	-6,1	-2,0	0,0	-21,7
Nettoresultat	-172,2	-300,4	-286,4	-157,0	-14,2	83,7
Nettomarginal	-29,1%	-29,1%	-20,6%	-9,1%	-0,7%	3,1%
Nyckeltal Bull scenario		2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S		3,7x	0,9x	0,8x	0,6x	0,5x
EV/S		2,4x	0,3x	0,4x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA		Neg.	Neg.	Neg.	15,1x	4,2x

Appendix: Bear scenario

Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	591,5	1 025,7	1 390,4	1 486,0	1 662,1	1 787,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	4,9	1,7	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	592,4	1 030,6	1 392,0	1 486,0	1 662,1	1 787,0
Handelsvaror	-372,1	-652,2	-920,5	-967,4	-1 078,7	-1 161,6
Bruttoresultat	220,3	378,3	471,5	518,6	583,4	625,5
Bruttomarginal	37,2%	36,7%	33,9%	34,9%	35,1%	35,0%
Personalkostnader	-229,3	-380,5	-516,6	-511,4	-514,0	-516,5
Övriga kostnader	-114,3	-179,5	-249,9	-230,1	-207,3	-192,5
EBITDA	-123,4	-181,6	-294,9	-222,9	-137,8	-83,6
EBITDA-marginal	-20,8%	-17,6%	-21,2%	-15,0%	-8,3%	-4,7%
Avskrivningar	-25,2	-40,0	-57,7	-67,1	-70,5	-74,0
EBIT	-148,5	-221,6	-352,6	-290,0	-208,3	-157,6
EBIT-marginal	-25,1%	-21,5%	-25,3%	-19,5%	-12,5%	-8,8%
Finansnetto	-18,5	-73,5	72,4	52,2	6,5	3,9
EBT	-167,0	-295,1	-280,3	-237,9	-201,8	-153,7
Skatt	-5,2	-5,3	-6,1	2,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-172,2	-300,4	-286,4	-239,9	-201,8	-153,7
Nettomarginal	-29,1%	-29,1%	-20,6%	-16,1%	-12,1%	-8,6%
Nyckeltal Bear scenario	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
P/S	3,7x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	
EV/S	2,4x	0,3x	0,7x	0,6x	0,6x	
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 oberoende analys. **ACAST** (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.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.