



Analyst Group

AD CITY MEDIA AB

VÄRDERINGEN SKA UPP EFTER STARK RAPPORT

2019-11-14

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



ept. Oct. July. June. Aug. 5



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 Q3-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Anders Axelsson	17
Ledning & styrelse	18-19
Appendix	20
Disclaimer	21



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. 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

ACM har under längre tid visat bra tillväxt, även om säsongsvariationer förekommer mellan kvartalen. För helåret 2019 estimeras en helårstillväxt om ca 14 %. Lönsamheten är stigande, men likt omsättningen fluktuerande mellan kvartal. ROE- och ROA-marginalerna är tillfredsställande, efter att justeringar gjorts för förvärvsgoodwill 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 reklamytorna, vilket således skapar inträdesbarriärer.



4

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)

VÄRDERINGEN SKA UPP EFTER STARK RAPPORT



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

Stark guidning inför sista kvartalet 2019

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

Stark brutto- och rörelsemarginal för koncernen

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

Framöver vill vi se högre tillväxt från Media

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

AKTIEKURS | 115 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2020 ÅRS PROGNOSE

BEAR 105 kr	BASE 180 kr	BULL 210 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

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

1. Inklusive avsättningar.

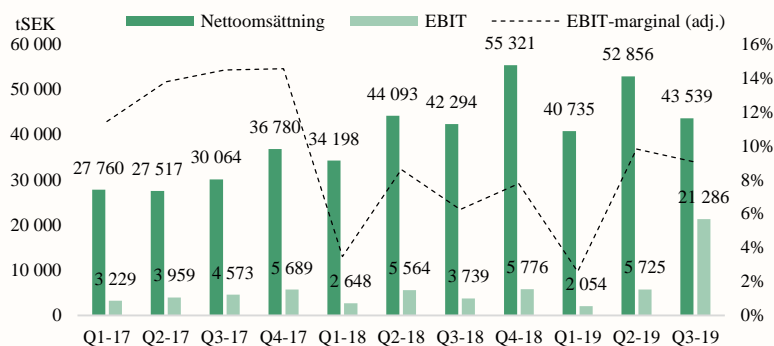
KOMMENTAR Q3-19

ACM levererar en bra Q3-rapport där Retail Techs marginal stiger för tredje kvartalet i rad, ICA-affären börjar komma igång och i VD-ordet guidar Anders Axelsson för att fler upphandlingar kan komma framgent. Det här är verkligen den rapporten vi och många aktieägare länge längtat efter, och förväntat, och som visar varför ACM är ett starkt investeringscase med mer uppsida kvar att hämta. Rapporten gick inte heller marknaden obemärkt förbi, på rapportendagen var aktien som högst 14 %. I vår senaste analys från september angav vi rubriken ”Bågen spänd inför hösten”, med motiveringen att ACM har mycket på gång. Med det tredje kvartalet rapporterat är detta helt klart bevisat och att ACM lyckats leverera.

Estimat vs faktiskt utfall

(tSEK)	Q3-19A	Q3-19E
Nettoomsättning	43 539	50 164
Aktiverat arbete för egen räkning	930	0
Övriga rörelseintäkter ¹	16 424	0
Totala intäkter	60 893	50 164
Handelsvaror	-15 591	-18 947
Bruttoresultat	45 302	31 217
Bruttomarginal (adj.)	64,2%	62,2%
Övriga externa kostnader	-7 459	-7 920
Personalkostnader	-11 307	-14 877
Övriga rörelsekostnader	0	0
EBITDA	26 536	8 420
EBITDA-marginal (adj.)	21,1%	16,8%
Av- och nedskrivningar	-5 250	-5 308
EBIT	21 286	3 112
EBIT-marginal (adj.)	9,0%	6,2%

ACM fortsätter att stärka sin marginal, även justerat för den engångsintäkt om 16,4 MSEK som erhålls under Q3-19 gällande utdelningen av Doohclick.



Källa: ACM

Sammanfattning av rapporten

För Q3-19 hade vi estimerat en omsättning om 50 MSEK, vilket således var ca 6 MSEK högre än faktisk omsättning om ca 44 MSEK (42). ACM växte således med 2,9 % mot jämförbar period 2018, där tillväxten var helt organiskt. ACM skriver att ett stort fokus under kvartalet har varit att komma igång med ICA och Retail Tech Norge. Det har resulterat i en svagare period för Media, vilket förklarar den relativt låga tillväxten för koncernen som helhet. ACM skriver samtidigt att detta bedöms vara en kortsiktig effekt. Gällande ICA-affären, vilken förväntas generera mellan 10-25 MSEK i årlig försäljning under de kommande två åren, skriver ACM att avtal har tecknats med 150 av de potentiellt 200 ICA-handlare som omfattas av avtalet. Det borde innebära att avtalsvärdet i intervallet är närmare 25 MSEK än 10 MSEK.

En mycket intressant parameter i rapporten är att i VD-ordet bjöd ACM på information om vilka finansiella mål de har för helåret 2019, där målbilden är att nå en omsättning på 200 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat (exklusive IFRS 16) om 29 MSEK. Med tanke på att ACM nio månader 2019 har omsatt 137 MSEK, innebär det att ACM, enligt uttalad målsättning, ska nå en omsättning om 63 MSEK under Q4-19, vilket skulle motsvara en tillväxt om 14 % mot omsättning under Q4-18 om 55 MSEK. I vår tidigare analys publicerad under september hade vi för Q4-19 estimerat en omsättning om ca 61-62 MSEK, vilket således är i linje med ACM:s målsättning.

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

Analyst Groups prognos inför 2019 års sista kvartal

Med tanke på ACM:s guidning för helåret 2019, och att nio månader redan rapporterats, estimerar Analyst Group en nettoomsättning om ca 63 MSEK med ett EBIT-resultat om ca 7-8 MSEK för Q4-19. På helåret 2019 anser Analyst Group att en värdering omkring 120 kr/aktie idag är rimligt i ett Base scenario, den större uppvärderingen förväntas istället ske under 2020 där Analyst Group anser att en värdering om 180 kr per aktie är motiverat.

200 MSEK
OMSÄTTNINGSMÅL FÖR 2019...

... MED
29 MSEK I
JUSTERAT
EBITDA
(EXKL. IFRS
16)

INVESTERINGSIDÉ

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

ACM har under senaste åren stärkt sin marknadsposition

ACM har senaste åren ökat sin geografisk spridning och stärkt sin produktportfölj, bl.a. genom att förvärva norska Prego Media AS under första halvan av 2018. 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 märks inte minst genom den upphandling med Stockholm stad som ACM kommunicerade under Q2-19, där ACM utsågs till exklusiv samarbetspartner avseende 350 nya mediatyor när Stockholm stad tilldelat en cykelupphandling. I ett senare skede har dock tilldelningsbeslutet överklagats, där processer ännu pågår för exakt hur detta kommer att utkristallisera sig. Oavsett utfall visar detta avtal att ACM har tagit klivet upp i en helt ny liga, där fler upphandlingar kan komma att bli aktuella under 2020 och framåt.

Marknaden för utomhusreklam växer

Den svenska 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. 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. Vidare möjliggör Bolagets mjukvara och styrning av medieinnehåll att kunder kan skräddarsy kampanjer och innehåll som visas på Bolagets reklamtytor. Dessa marknadstrender talar till fördel för ACM som är nischade inom detta segment.

Säljbart mediautrymme om 1 000 MSEK skapar tillväxtpotentialer

ACM:s säljbara mediautrymme uppgår till ca 1 000 MSEK. 2020 estimeras Bolaget omsätta ca 236 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 estimeras ACM omsätta ca 236 MSEK 2020. Baserat på en relativvärdering, tillämpas EV/EBIT 13 som målmultipel för 2020, vilket ger ett värde per aktie om 180 kr på 2020 års prognos (med hänsyn tagen till estimerad kassa och utestående skulder).

+1 000 MSEK
FÖRSÄLJNINGSBART MEDIA-UTRYMME

+50 %
INSYNS-ÄGANDE

~236 MSEK
ESTIMERAS
OMSÄTTAS
ÅR 2020

BOLAGSBESKRIVNING

AdCityMedia AB är ett svenskt företag som erbjuder helhetslösningar inom utomhusreklam. ACM har reklamtytor fördelade över 260 orter i Sverige. Majoriteten av Bolagets reklamtytor 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

DIGITALA SKÄRMAR OCH VEPOR PÅ ÄGDA YTOR

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

DIGITAL SIGNAGE OCH PRODUCTION

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 skärmana 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. 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.

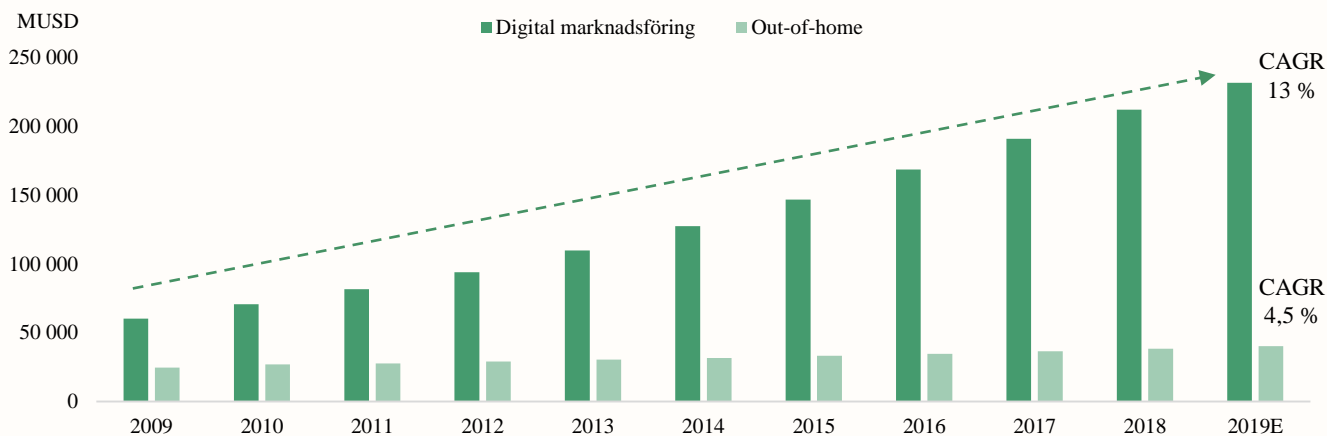
MARKNADSANALYS

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

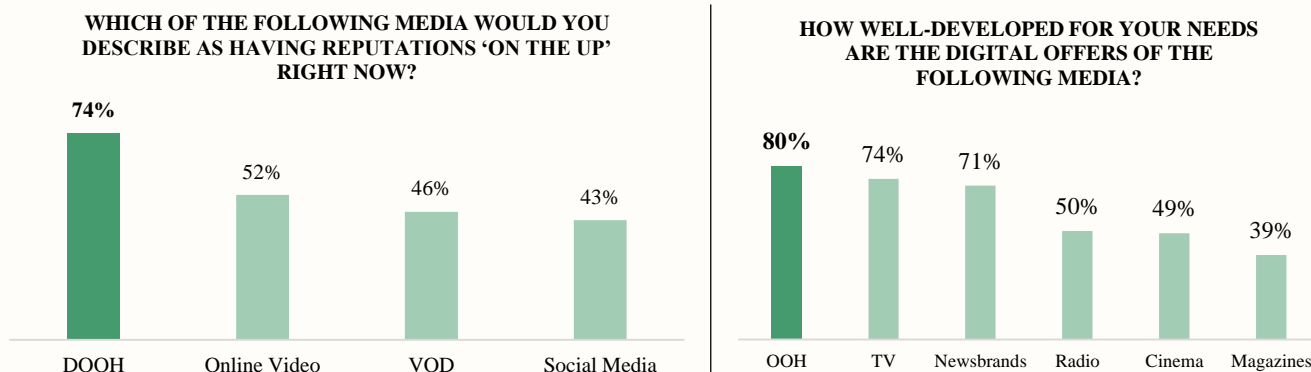


Källa: McKinsey Global Media Report, 2015.

I ett månadsbrev från december 2018 från PJ Solomon, beskrivs digital utomhusreklam (DOOH) som den kategori som är "på kraftig uppgång. I en nyligen framtagna forskningsrapport av JCDecauxs 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



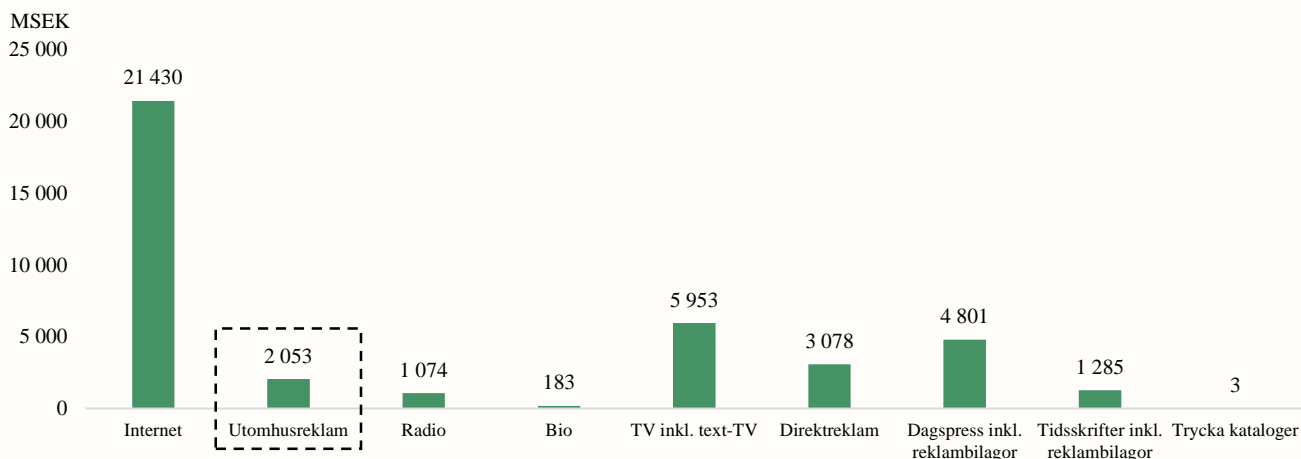
Källa: PJ Solomon, december 2018.

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

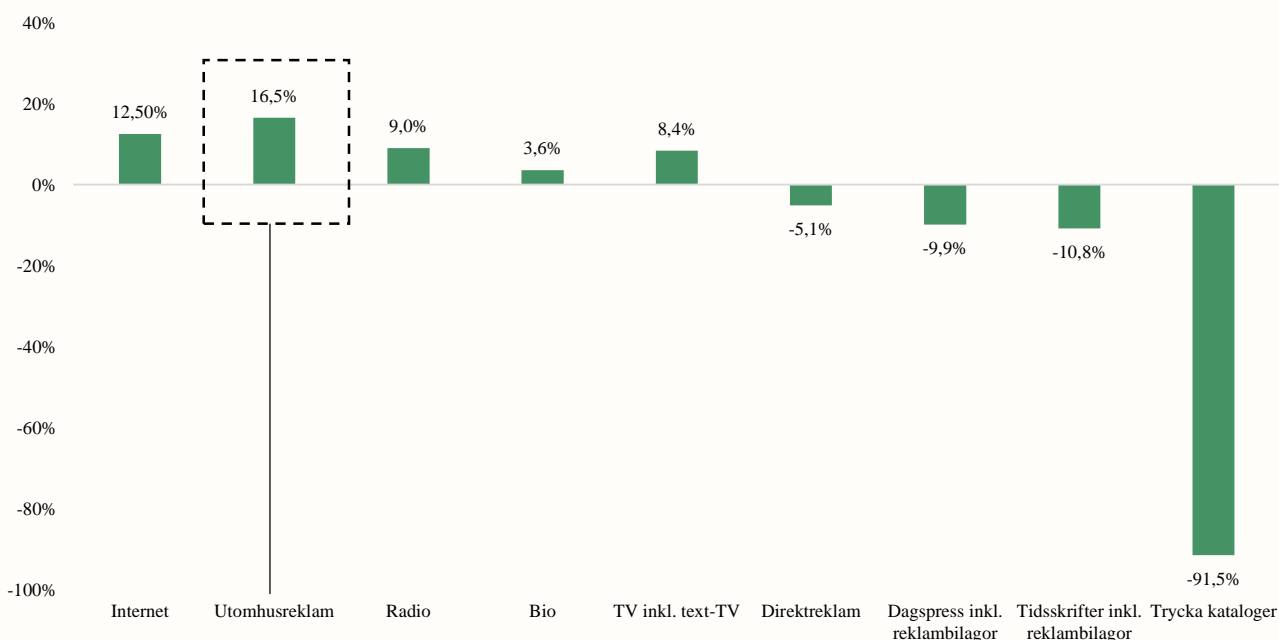


Källa: IRM, 2019

Utomhusreklam har fortfarande en relativt liten andel av marknaden, sett till absoluta tal, men likväl en hög tillväxt jämfört med andra mediakanaler. Under perioden juli till september 2019 ökade mediainvesteringarna i utomhusreklam med 7 % 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



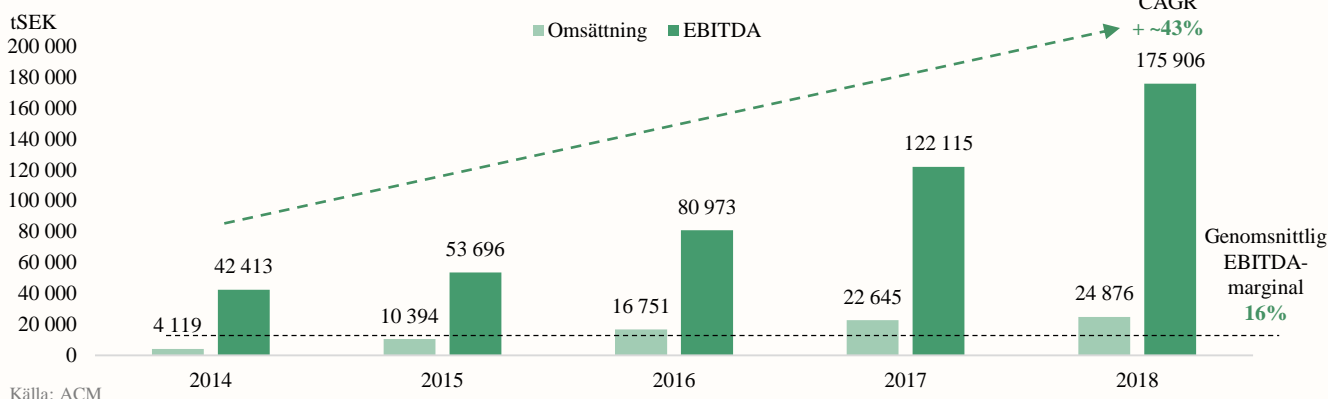
Källa: IRM, 2019

FINANSIELL PROGNOSS

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)



Källa: ACM

Prognos 2019 och 2020

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 Q1-19 visade ACM:s affärsområden en organiskt tillväxt omkring 1 %, 2 % under Q2-19 och 2,9 % under Q3-19. Organiskt tillväxt för 2018 uppgick till 24,8 %.

För 2019 och 2020 estimeras en total helårstillväxt om 14 % respektive 18 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, ökad beläggningsgrad inom affärsområdet Media, där det finns ett stort försäljningsbart mediautrymme redan idag, och utrullning 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 större digital signage-orders erhållas 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	Q3-19	Q4-19E
	22%	28%	23%	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	Q3-19	Q4-19E	2019E
Omsättning (TSEK) (inkl. Prego):	40 735	52 856	43 539	63 254	200 384
Period:	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20	Q4-20E	2020E
Omsättning (tSEK) (inkl. Prego):	50 641	63 606	56 749	65 457	236 453

FINANSIELL PROGNOSES

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 något Bolaget också gjort under senaste kvartalen. Det är således en bidragande faktor till den ökade omsättningen, men som samtidigt belastar resultatet negativt initialt. En högre bruttomarginal, enligt motivering ovan, kan dock bidra till att motverka delar av effekten.

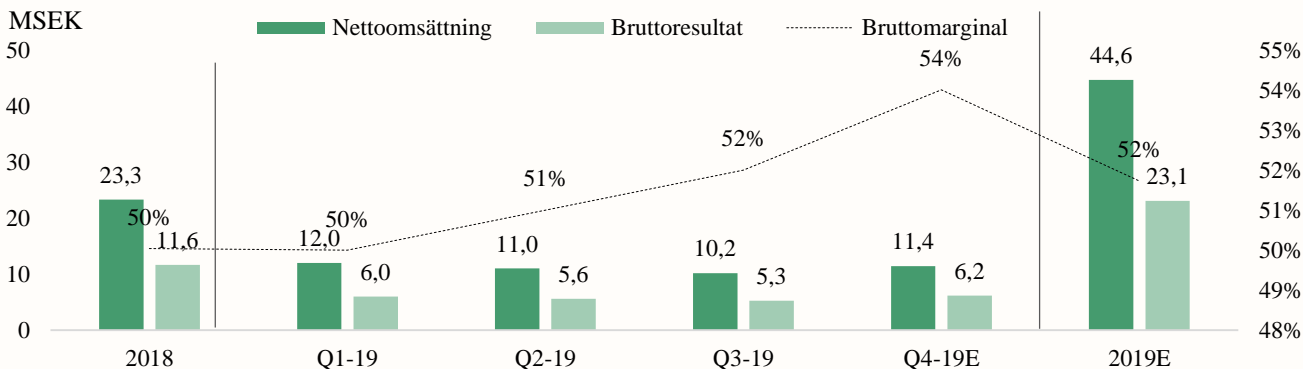
Prego Media AS

ACM meddelade den 20 februari 2018 att de den 19 februari ingått avtal om förvärv av 100 % av OOH-mediabolaget Prego Media AS, där tillträde skedde under juni 2018. 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 reklamplatser 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 reklamytor i form av storformatskärmar och mindre skärmar stationerade i butiksmiljöer. Digitaliseringen i Norge bedöms gå enligt plan, t.ex. har två nya digitala premiumytor etablerats i Oslo.

Nedan följer en finansiell prognos av Analyst Group för Pregos omsättning och bruttoreultat för perioden 2019, vilket bl.a. har härletts från den information som offentliggjordes 2018-02-20 i pressmeddelandet från ACM, de finansiella mål som satts för Prego och faktiskt omsättning under 2018 samt H1-19. Det finns spännande möjligheter men även utmaningar med att ställa om Pregos utbud från analogt till digitalt, en utmaning som inte ska underskattas och något som kan belasta organisationen initialt. Därför har en mer konservativ inställning tillämpats i prognosen än vad som kan jämföras med vad ACM själva tidigare kommunicerat. Dotterbolaget får nu bevisa under kommande kvartal att de kan öka omsättningen med lönsamhet. Under Q3-19 vara våra estimat i linje med Prego Medias rapporterade försäljning, vilken uppgick till ca 9,8 MNOK.

Prego Media utvecklas i linje med våra förväntningar.

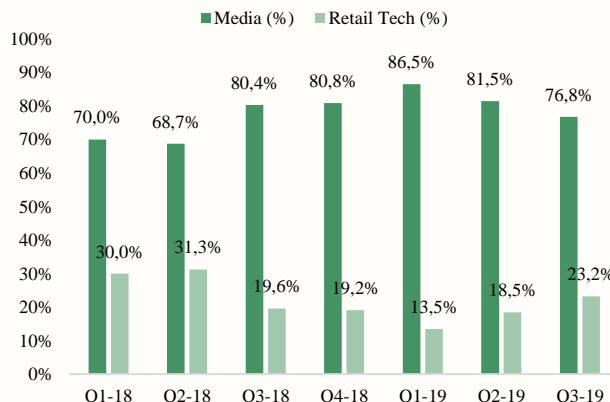
Prego Media AS: Omsättning, bruttoreultat (estimerad) och bruttomarginal (estimerad)¹



FINANSIELL PROGNOSS

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

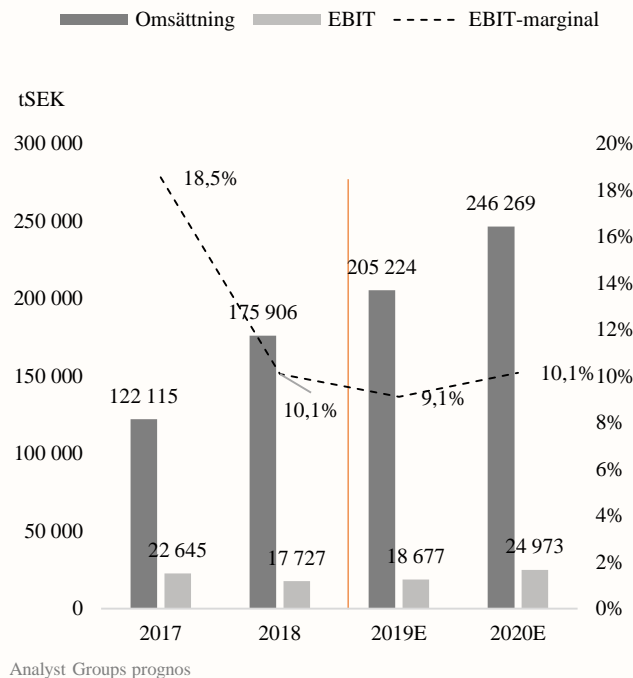
Totalt koncernen, tSEK	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	Q1-19	Q2-19	Q3-19
Omsättning	33 928	44 068	42 294	55 392	40 660	52 781	43 202
Handelsvaror	-12 068	-19 060	-13 715	-23 224	-14 443	-19 671	-15 591
Bruttoreultat	21 860	25 008	28 579	32 168	26 217	33 110	27 611
Bruttomarginal	64,4%	56,7%	67,6%	58,1%	64,5%	62,7%	63,9%
Media (%)	70,0%	68,7%	80,4%	80,8%	86,5%	81,5%	76,8%
Retail Tech (%)	30,0%	31,3%	19,6%	19,2%	13,5%	18,5%	23,2%



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 Q2-rapporten 2019.

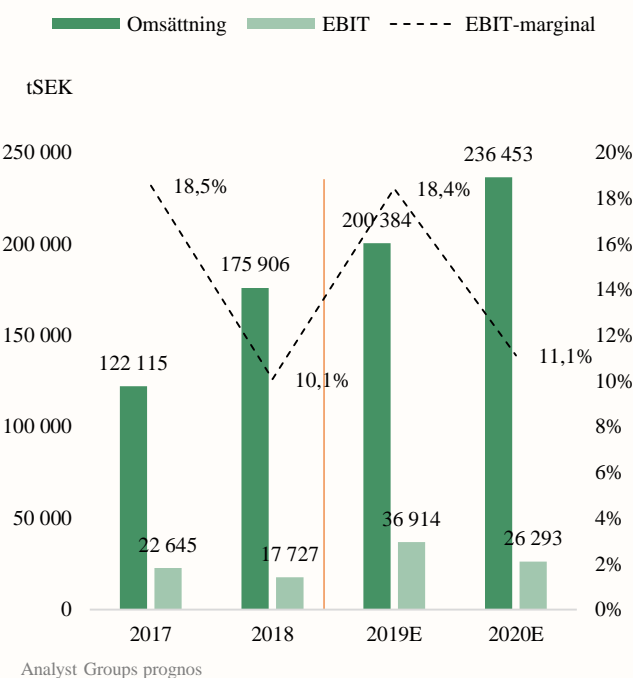
Nedan framgår prognoser gjorda efter Q2-19

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Nedan framgår prognoser gjorda efter Q3-19

Omsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal



Organiskt har vissa justeringar gjorts i prognoserna. Försäljningen under Q3-19 (44 MSEK) var lägre jämfört med vårt estimat om ca 50 MSEK. Som nämnt tidigare i analysen utgörs differensen av att vi i våra estimat hade prognostiserat en högre försäljning för affärsområdet Media. Analyst Group höjer sina estimat avseende ACM:s rörelsemarginal framgent.

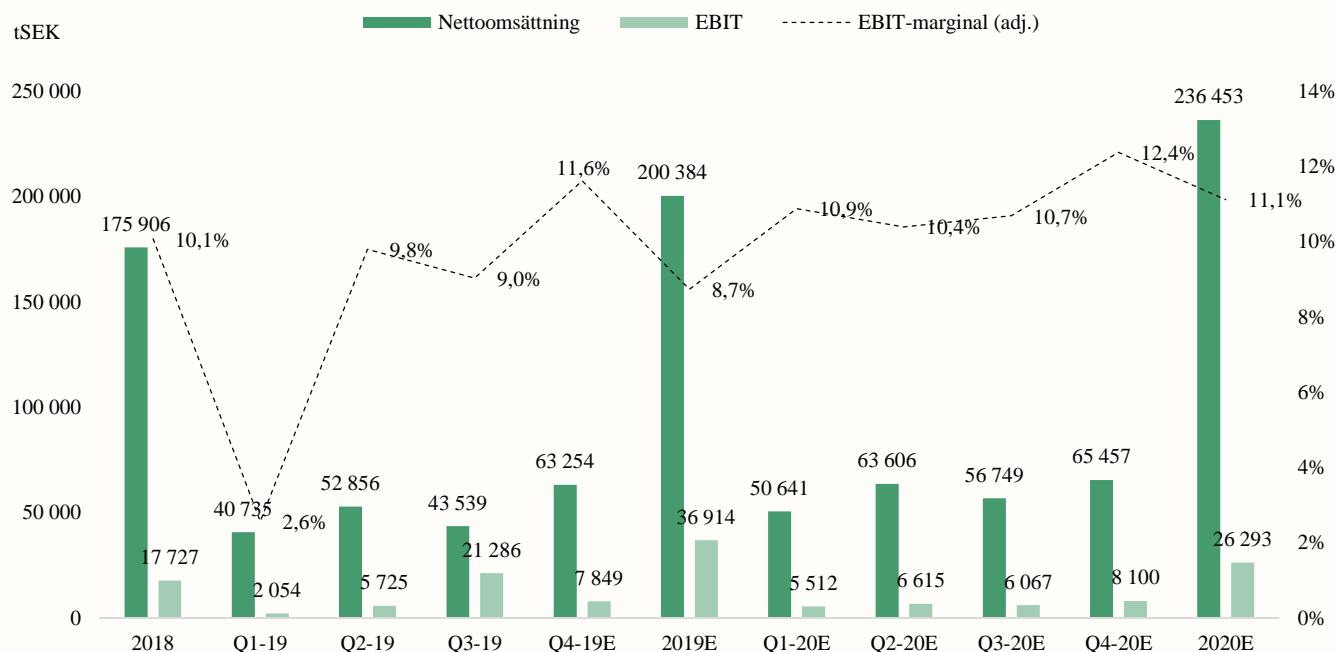
På nästkommande sida har prognoser för hela koncernen, inklusive Prego Media AS, även brutits ned på kvartalsbasis.

FINANSIELL PROGNOSS

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	Q3-19	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Nettoomsättning	34,2	44,1	42,3	55,3	175,9	40,7	58,1	43,5	63,3	200,4	50,6	63,6	56,7	65,5	236,5
Handelsvaror	-12,1	-19,1	-13,7	-23,2	-68,1	-14,4	-24,7	-15,6	-24,3	-74,0	-18,7	-24,6	-21,2	-25,1	-89,6
Bruttoresultat	23,6¹	26,8²	29,7³	33,6⁴	113,7	27,3⁵	33,4⁶	45,3⁷	39,4	145,8	31,9	39,0	35,6	40,4	146,9
Bruttomarginal (adj.)	64,7%	56,8%	67,6%	58,0%	64,6%	64,5%	57,5%	64,2%	61,5%	63,1%	63,0%	61,3%	62,7%	61,7%	62,1%
Rörelsekostnader	-19,5	-19,8	-24,1	-25,4	-88,8	-20,2	-22,9	-18,8	-26,5	-88,2	-21,4	-27,3	-24,5	-27,2	-100,4
EBITDA	4,1	7,0	5,5	8,2	24,9	7,1	10,5	26,5	12,9	57,6	10,6	11,7	11,1	13,1	46,5
EBITDA-marginal (adj.)	12,0%	15,9%	13,1%	14,8%	14,1%	15,0%	18,1%	21,1%	19,6%	19,1%	20,9%	18,3%	19,6%	20,1%	19,7%
Av- och nedskrivningar	-1,5	-1,5	-1,8	-2,4	-7,1	-5,1	-5,1	-5,3	-5,1	-20,7	-5,1	-5,1	-5,1	-5,1	-20,2
EBIT	2,6	5,6	3,7	5,8	17,7	2,1	5,5	21,3	7,8	36,9	5,5	6,6	6,1	8,1	26,3
EBIT-marginal (adj.)	7,7%	12,6%	8,8%	10,4%	10,1%	2,6%	9,4%	9,0%	11,6%	8,7%	10,9%	10,4%	10,7%	12,4%	11,1%
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	20,8	7,3	34,9	5,0	6,1	5,5	7,6	24,2
Skatt	-0,6	-1,1	-0,9	-1,1	-3,6	-0,4	-1,1	-1,2	-1,6	-4,4	-1,1	-1,3	-1,2	-1,7	-5,3
Nettoresultat	2,1	4,7	2,3	3,9	13,1	1,2	3,9	19,5	5,7	30,5	3,9	4,8	4,3	5,9	18,9
Nettomarginal (adj.)	6,3%	10,7%	5,5%	7,0%	7,4%	0,5%	6,7%	5,0%	8,2%	5,5%	7,7%	7,5%	7,6%	9,0%	8,0%

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

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.

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

⁷Innehåller 1 MSEK aktiverat arbete för egen räkning samt 16,4 MSEK i övriga intäkter från utdelning av Doohclick.

VÄRDERING

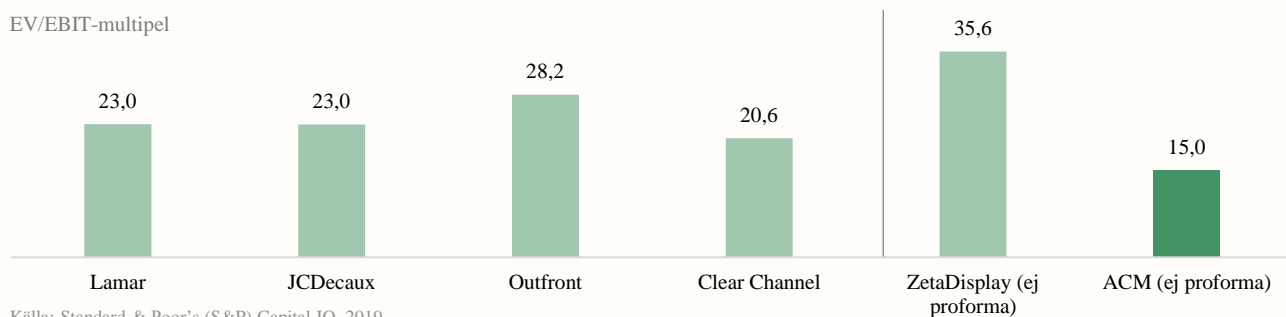
För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *ZetaDisplay*, *Lamar Advertising Co.*, *Outfront Media Inc.*, *Clear Channel Outdoors Holdings Inc.* och *JCDecaux*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och ACM avseende affärsmodell, adresserbar marknad och kunderbjudande.

	Lamar	Outfront	Clear Channel	JCDecaux	Median	ZetaDisplay	ACM
Omsättning (MSEK)	14 338	14 111	23 779	36 185	19 058	423	192
Tillväxt	13,9%	13,2%	10,4%	4,2%	11,8%	23,5%	22,3%
EBITDA (MSEK) (adj.)	6 777	4 421	5 563	6 786	6 170	47	36
EBIT (MSEK) (adj.)	4 059	2 063	2 237	3 275	2 756	23	18
EBITDA-marginal (adj.)	47,3%	31,3%	23,4%	18,8%	27,4%	11,1%	16,9%
EBIT-marginal (adj.)	28,3%	14,6%	9,4%	9,1%	12,0%	5,3%	7,5%
P/S	4,8	2,0	0,7	1,5	1,7	1,5	1,1
EV/S	6,5	3,4	2,6	1,9	3,0	1,9	1,4
EV/EBITDA (adj.)	13,8	10,7	11,3	9,9	11,0	17,1	7,6
EV/EBIT (adj.)	23,0	23,0	28,2	20,6	23,0	35,6	15,0

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.

EV/EBIT-multipel



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

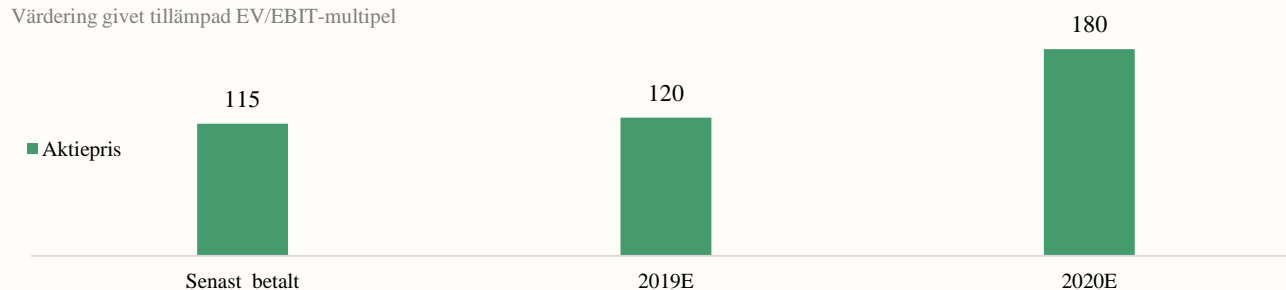
ZetaDisplays erbjudande består av digital signage och saknar således ACM:s erbjudande avseende affärsområdet Media. Båda företag har länge haft en liknande tillväxt, dock har ZetaDisplay en större "kostym" jämfört med ACM, t.ex. uppgår företagets omsättning (LTM) till ca 420 MSEK, vilket kan jämföras med ca 190 MSEK för ACM. ACM har dock högre brutto- och rörelsemarginal och således högre lönsamhet.

ACM handlas idag till justerad EV/EBIT 15 (12 månader rullande), vilket kan jämföras med ca 35 för ZetaDisplay (även ZetaDisplays nyckeltal har justerats för engångseffekter). Omsättningsmässigt är ZetaDisplay ett större företag, de vinner stora referensordrar och gör flera förvärf, vilket vi menar motiverar en premie till företagets värdering. 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 13 på 2020 års prognos om ca 26 MSEK i EBIT, och med hänsyn till estimerad kassa och räntebärande skulder vid utgången av 2020, motsvarar det ett värde per aktie om 180 kr i ett Base scenario.

180 KR
PER AKTIE
PÅ 2020
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

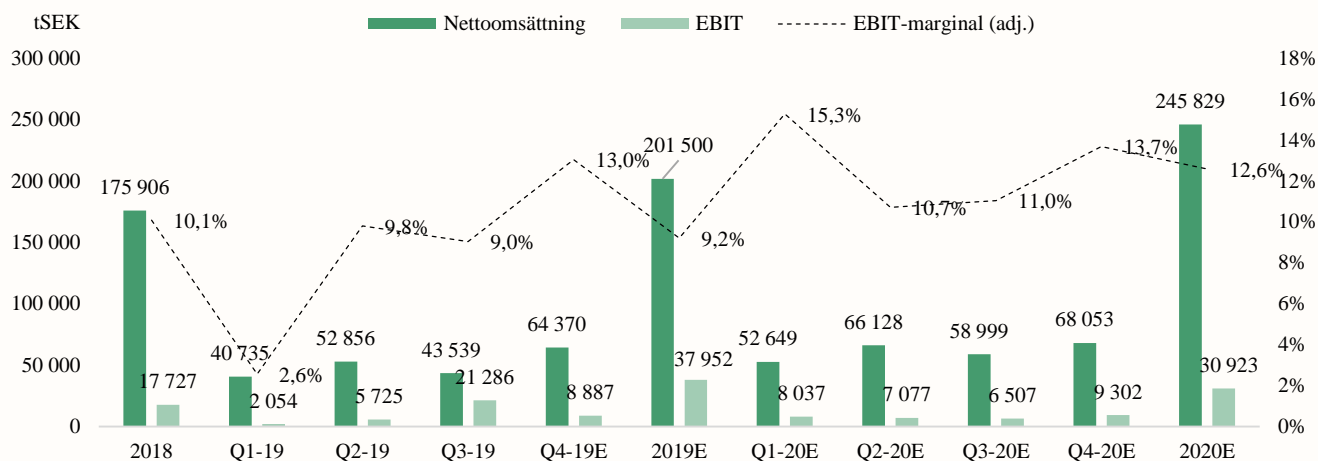
Under 2019 och 2020 växer ACM i en högre takt än angivet Base scenario. Det motiveras av en högre tillväxt i marknaden där ACM upplever högre efterfrågan av digital marknadsföring. Med tanke på redan befintlig kapacitet kan ACM snabbt skala upp försäljningen då nya kunder enkelt kan adderas, dels inom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



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:

210 KR
PER AKTIE
PÅ 2020
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

	LTM (ej proforma)	2019E	2020E
EV/EBIT	15 ¹	13	13
Potentiellt värde per aktie	n.a	125	210

¹EV/EBIT LTM är justerat för engångsintäkt om ca 16,4 MSEK under Q3-19, hänförligt till utdelning av Doohclick

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

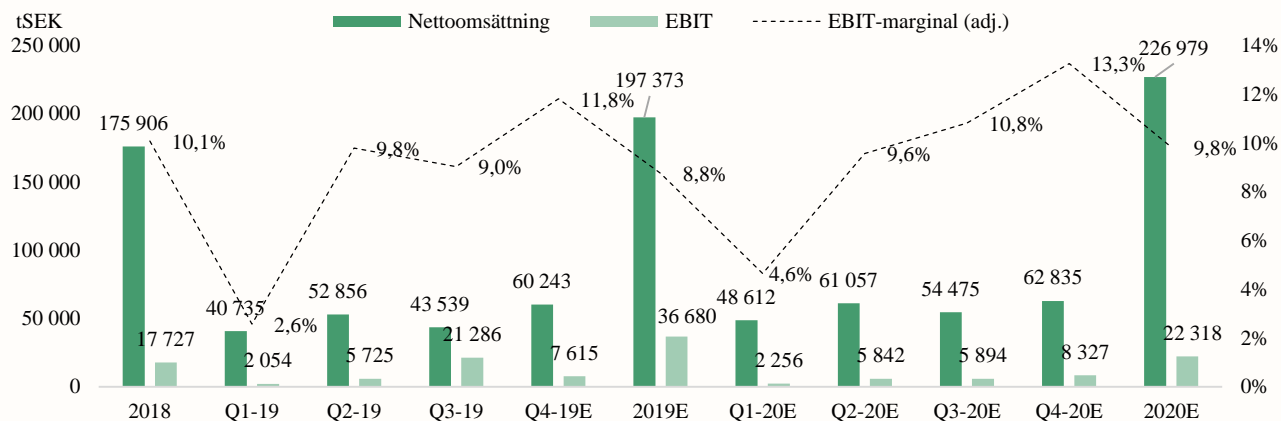
Givet att den svenska och nordiska marknaden för utomhusreklam börjar visa högre tillväxt kan det tänkas att det lockar intresset från internationella aktörer som hittills inte finns på ACM:s nuvarande marknader. Nya aktörer, med större finansiell flexibilitet, skulle potentiellt kunna komma att pressa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



Analyst Groups prognos.

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 PÅ
2020 ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

	LTM (ej proforma)	2019E	2020E
EV/EBIT	15 ¹	12	9
Potentiellt värde per aktie	n.a	105	105

¹EV/EBIT LTM är justerat för engångsintäkt om ca 16,4 MSEK under Q3-19, hänförligt till utdelning av Doohclick

VD-INTERVJU, ANDERS AXELSSON



Tredje 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?

Det jag tycker att vi lyckats göra bra under kvartalet är:

- Förvalta sista raden - VPA 30 %
- Retail Tech växer med stark bruttomarginal
- Stark orderposition inom båda affärsområdena

Mindre nöjd är jag naturligtvis med att Media minskar. Detta ser jag som nämnt Q3-rapporten som högst tillfälligt.

Retail Tech visar på en riktigt stark marginal om 53 %, vilket innebär att affärsområdet ökar sin marginal för tredje kvartalet i rad. Vilka faktorer/affärer har primärt varit drivande och ser du detta som en uthållig marginalnivå över tid?

Det har under kvartalet varit en fin produktmix vilket är något vi ska försöka att vidhålla. Därtill ökar återkommande licens och supportintäkter i stadig takt allt eftersom vi rullar ut nya skärmar vilka även bidrar till högre marginaler.

Media minskar omsättningen med ca 10 % under kvartalet. Hur ska ni arbeta för att ta tillbaka tillväxten under kommande kvartal?

Under kvartalet har mycket resurser gått åt till att komma igång med ICA-affären vilket jag tycker vi lyckats väldigt bra med. Samtidigt har vår norska affär haft ett litet större fokus på Retail Tech under perioden.

Som ovan påtalat ser jag att vi är tillbaka på banan under årets sista kvartal.

Gällande upphandlingar - i ditt VD-ord nämner du att ett förberedande arbete pågår och att ni har identifierat några spännande upphandlingar. Kan du berätta lite mer om vilken ”strategi” ni har avseende detta, dvs. vad är det för typ av upphandling ni letar efter, vilken omfattning, vilket geografiskt område osv.?

Vi har nu byggt upp en organisation som är redo att ta sig an större upphandlingar inom Norden med fokus på Sverige och Norge. Inom media ser vi digitala upphandlingar i utomhusmiljö som mest intressanta. Samtidigt har vi identifierat några Retail Tech-upphandlingar och även några kombinationsupphandlingar av de både affärsområden.

Ni har nyligen knoppat av Doohclick. Hur går processen för noteringen samt emissionen som tidigare meddelats?

Jag vill börja med att nämna att stafettpipen för DoohClick nu är överlämnad där vi på ACM skall fokusera på kärnverksamheten till hundra procent.

Emissionsunderlag är i sitt slutskede där information beräknas skickas ut under slutet av november / början december. Vad gäller en notering i publik miljö så är deras ambitionen att detta skall göras i framtiden.

Den 14 november 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 %).



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 %).

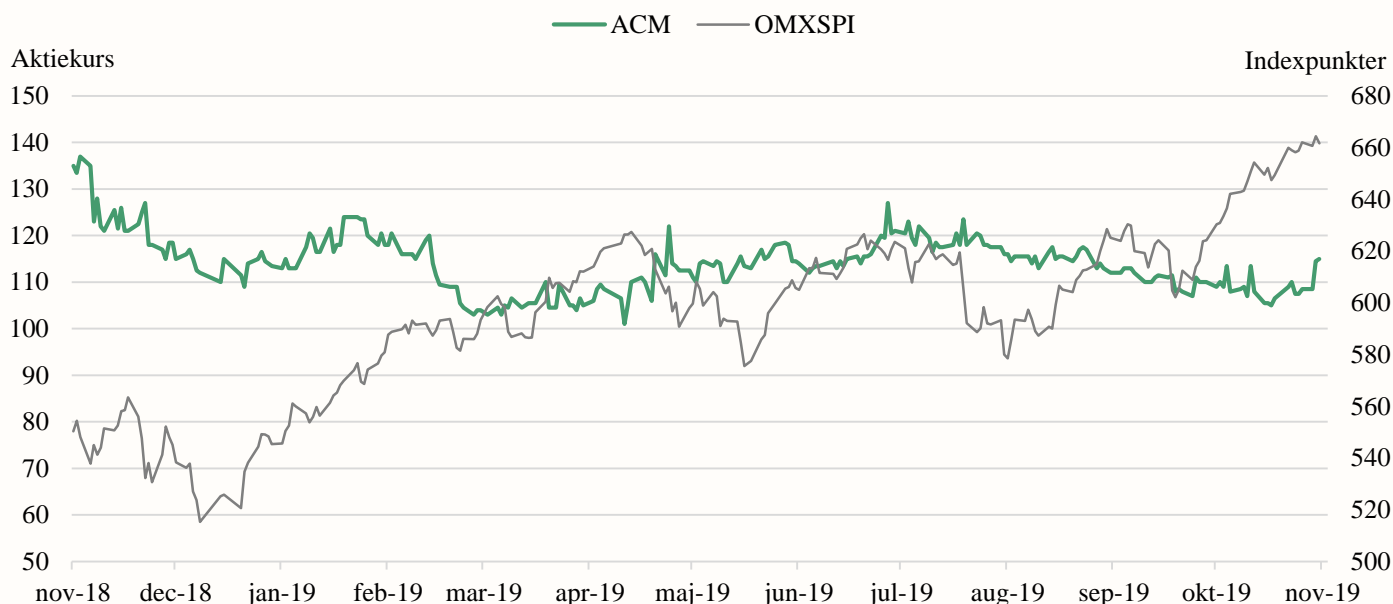


Frida Lundh – Styrelseledamot

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	-16 547	-7 149
EBIT	1 269	6 178	12 467	6 098	17 727
EBIT-marginal	3,0%	11,5%	15,4%	5,0%	9,8%
Ränteintäkter	16	98	25	221	200
Räntekostnader	-248	-515	-307	-396	-1 219
Finansnetto	-233	-417	-282	-175	-1 019
EBT	1 036	5 761	12 185	5 923	16 708
Skatt	-271	-1 052	-3 063	-3 710	-3 632
Nettoresultat	765	4 709	9 122	2 213	13 076
Nettomarginal	1,8%	8,8%	11,3%	1,8%	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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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

Upphovsrätt

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

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

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