

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



VERTISEIT

Skalbar SaaS-lösning i en snabbväxande marknad

15-12-2020

Tim Möller

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Vertiseit AB (publ) ("Vertiseit" eller "Bolaget") är ett bolag verksamt inom Digital Signage som erbjuder en helhetslösning för digitala upplevelser vid fysiska kundmöten. Bolaget tar ett helhetsansvar och står för installation av infrastrukturen såsom displayer och mediaspelare, samt tillhandahåller en SaaS-plattform för digital kommunikation. Tillsammans med SaaS-plattformen erbjuds även konsulttjänster för utformningen av själva kommunikationen. Detta möjliggör för butiker att överbrygga digital marknadsföring och informationsflöden med deras fysiska närvaro, vilket bidrar till en effektivare butiksförsäljning. Vertiseit har varit noterat på First North sedan år 2019.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14
Appendix	15
Disclaimer	16

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Expansionen till Storbritannien ökar den direkta marknads-exponeringen för SaaS-segmentet med 116 %, vilket tillsammans med en långsiktigt stark underliggande total marknadstillväxt om 15,2 % CAGR mellan åren 2019-2024 förväntas resultera i att Bolaget uppvisar en stark omsättnings-tillväxt framgent. Ökad andel av omsättningen från SaaS-intäkter förväntas även bidra till en kostnadseffektivare verksamhet, vilket bidrar till en förbättring i EBIT-marginalen.

HISTORISK LÖNSAMHET

6 av 10

Vertiseit har uppvisat en lång men fluktuerande period av lönsamhet sedan 2012. Bolaget har uppvisat en uppåtgående trend med en expansion i EBIT-marginalen sedan år 2017, från 4,1 % till 9,1 % år 2019, då Bolaget förvärvade nuvarande dotterbolag DISE International AB. God förmåga till skalbarhet genom Bolagets SaaS-plattform har varit en bidragande faktor, medans de operativa kostnaderna i form av *handelsvaror* för hårdvara samt personalkostnader historiskt sett drivit ned rörelseresultatet.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Bolagets medgrundare innehar fortsatt aktiva roller, som historiskt har exekverat och nått uppsatta mål. Ett högt insideräggande om 69 % av kapitalet och 89 % av rösterna, varav 42 % av kapitalet och 56 % av rösterna är hänförliga till medgrundarna, bådär även det för incitament till att skapa aktieägarvärde.

RISKPROFIL

3 av 10

Bolaget har en stark kassa sedan börsintroduktionen år 2019 om 28,6 MSEK, samt en låg skuldsättning med en nettokassa om -12,4 MSEK. Då Bolaget estimeras fortsätta uppvisa lönsamhet förväntas de ej behöva genomföra någon nyemission under estimatperioden fram till år 2022. Vertiseit har historiskt visat på tydliga inläsnings-effekter vilket minskar risken för lägre omsättning. Det som driver upp risken något är att aktien uppvisar låg likviditet.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Vertiseit erbjuder en helhetslösning för varumärken att överbygga digital och fysisk marknadsföring i butiker. Bolaget har historiskt visat på en churn om 2 % och en implementationsgrad på existerande kund-bas om 18 %, samtidigt som marknaden är i stark tillväxt, så förväntas Bolaget uppnå en omsättning om 120,7 MSEK år 2022. Den internationella expansionen av SaaS-plattformen driver på förbättring på bruttomarginalen, samt EBIT-marginalen som estimeras till 19,8 % år 2022. En EV/EBIT om 20x baserat på en relativvärdering ger ett motiverat pris om 36,5 SEK per aktie år 2022 och ett nuvärde om 29,8 SEK, en uppsida om 98 %.

Stark underliggande marknadstillväxt

Det ökade behovet av flexibel digital kommunikation i fysiska miljöer och omnikanal-lösningar inom daglig och sällanköpshandeln driver på behovet av Digital Signage, i takt med att e-handelstrenden ökar. Den europeiska marknaden för Digital Signage uppgick år 2018 till 6,9 mdSEK, och förväntas omsätta 16,3 mdSEK år 2024, en CAGR om 15,2 %.

Förvärv i Storbritannien förväntas leda till marginalexpansion

Vertiseits dotterbolag DISE International AB förvärvade i mars månad InStoreMedia (UK). Förvärvet innebär en första etablering utanför Norden, vilket resulterat i att marknadsstorleken som företaget har lokal närvaro på mer än fördubblats. Baserat på att omsättningen till fullo kommer bestå av SaaS-intäkter förväntas en effektivare kassagenerering tack vare segmentets höga marginaler.

Ökade SaaS-intäkter resulterar i kostnads-effektivare verksamhet

Antalet installerade licenser via SaaS-segmentet väntas öka i takt med att installationsnivån på existerande kundbas ökar. På lång sikt förväntas intäkterna från SaaS-segmentet, som en andel av den totala omsättningen, att öka från 31 % år 2019 till 48 % år 2022. Tack vare segmentets höga bruttomarginal om 93-96 %, jämfört med en sammanlagd bruttomarginal om 58,1 %, förväntas detta i sin tur att leda till att bruttoresultatet samt EBIT växer snabbare än omsättningen, vilket estimeras generera en EBIT-marginal om 19,8 % år 2022, från 9,1 % år 2019.

Låg churn skapar förutsägbara och säkra framtida intäkter

Från det att ett avtal slutits så skapas stora byteskostnader för kunder, vilket drivs av att kund-kommunikationen som skapas anpassas efter SaaS-lösningen som används samt att personal utbildas i Bolagets specifika CMS-lösning. Av denna anledningen uppvisar Vertiseit en låg kundbortfalls frekvens om 2 %, vilket medför att avtal med större varumärken bidrar till förutsägbara framtida intäkter.

AKTIEKURS | 15,05 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
11,60 kr

BASE
29,80 kr

BULL
41,80 kr

VERTISEIT AB				
Senast betalt (2020-09-07)	15,05			
Antal Aktier (st.)	12 757 140			
Market Cap (MSEK)	192,0			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-12,4			
Enterprise Value (MSEK)	179,6			
V.52 prisintervall (SEK)	11,00 – 23,40			
Lista	First North Stockholm			
UTVECKLING				
1 månad	-13,7 %			
3 månader	-7,4 %			
1 år	-32,9 %			
YTD	-34,1 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: VERTISEIT HEMSIDA)				
Johan Lind	17 %			
Adrian Nelje	16 %			
Schottenius Partner AB	12 %			
Oskar Edespong	9 %			
Jonas Lagerqvist	8 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Johan Lind			
Styrelseordförande	Vilhelm Schottenius			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 4 2020	2021-02-25			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Omsättning	70,6	83,5	69,2	94,0
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>42,5%</i>	<i>18,3%</i>	<i>-17,1%</i>	<i>35,8%</i>
Bruttoresultat	37,1	48,5	46,9	63,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>52,5%</i>	<i>58,1%</i>	<i>67,8%</i>	<i>67,1%</i>
EBIT	4,5	7,6	7,1	15,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,3%</i>	<i>16,0%</i>
Nettoresultat	3,3	5,6	5,4	11,7
<i>Nettomarginal</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>12,5%</i>
EV/S	2,4	2,1	2,5	1,8
EV/EBIT	38,4	22,7	24,3	11,5

INVESTERINGSIDÉ

15,2 %
CAGR PÅ
DEN
EUROPEISKA
MARKNADEN

NY
MARKNAD
OM 325 MSEK

STORT
INSYNSÄGAN
DE

Vertiseit erbjuder en helhetslösning för varumärken att överbrygga digital och fysisk marknadsföring i butiker. Bolaget har historiskt visat på en churn om 2 % och en implementationsgrad på existerande kund-bas om 18 %, samtidigt som marknaden är i stark tillväxt, så förväntas Bolaget uppnå en omsättning om 120,7 MSEK år 2022. Den internationella expansionen av SaaS-plattformen driver på förbättring på bruttomarginalen, samt EBIT-marginalen som estimeras till 19,8 % år 2022. En EV/EBIT om 20x baserat på en relativvärdering ger ett motiverat pris om 36,5 SEK per aktie år 2022 och ett nuvärde om 29,8 SEK, en uppsida om 98 %.

Globala marknaden förväntas växa med en CAGR om 16 % åren 2020-2024

Marknaden för Digital Signage värderades globalt till 23 mdSEK år 2018, och förväntas uppnå ett värde om 56 mdSEK år 2024, en CAGR om 16 %. Nordamerika representerade det största geografiska segmentet år 2018 med en andel om 48,2 %, följt av Europa med en andel om 30,8%. Europa som är Vertiseit's huvudmarknad förväntas växa med en CAGR om 15,2 % åren 2020-2024.

Förvärvet av InStoreMedia (UK) dubblar Vertiseits marknadsexponering

Vertiseit's dotterbolaget DISE International AB förvärvade i mars InStoreMedia (UK), vilket givit Bolaget en lokal närvaro i UK, en av Europas största delmarknader. DISE International AB står för Bolagets SaaS-lösning, och använder sig av ett partnersätverk för att nå ut med mjukvaran till kunderna. Genom att vara exponerad mot flertalet leverantörer av hårdvara inom Digital Signage utanför Norden breddas möjligheten till fortsatt tillväxt, vilket samtidigt bidrar till en högre andel SaaS-intäkter och således högre bruttomarginal.

Låg churn och ökande implementering

När avtal sluts med kund etableras tydliga inläsningseffekter med höga byteskostnader, vilket medför en låg churn om 2 %. Detta resulterar i att existerande kunder löpande ökar implementeringen av Bolagets helhetslösningar. Implementeringsnivån i existerande kundbas är drygt 18 %, vilket innebär en förutsägbarhet i Bolagets intjäning.

Högt insynsägande ingjuter förtroende

Bolaget visar på en väl involverad ledning och styrelse, där insynsägandet ligger på 69 % varav 42 % ägs av medgrundarna, med majoriteten av rösträtterna. Flertalet styrelseledamöter har lång erfarenhet av detaljhandeln, och medgrundarnas historiskt positiva resultat samt fortsatta engagemang visar på att nuvarande ledning har god förståelse av marknaden och verksamheten.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Vertiseit uppnå en EBIT om 23,9 MSEK år 2022. En EV/EBIT multipel om 20x på 2022 års EBIT, baserat på en relativvärdering och en diskonteringsränta om 7 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 29,8 SEK.

Väletablerade konkurrenter ökar risken för färre nya kundetableringar

Marknaden för Digital Signage karaktäriseras av hög konkurrens, där flera aktörer som Zeta Display, MultiQ, samt Ocean Outdoor som äger AdCityMedia och Visual Art redovisar högre omsättning än Vertiseit. En marknadskonsolidering ökar risken att Vertiseit slås ut alternativt övertas. Vertiseit riskerar även ha svårt att nå nya kunder på grund av inläsningseffekten, samt genom partnersätverket vilket ger lägre kontroll över säljprocessen gentemot konkurrenterna.

HIGHLIGHTS



BOLAGSBESKRIVNING

AVTAL MED FLERTALET VÄLKÄNDA VARUMÄRKEN

Vertiseit AB grundades år 2008 med fokus på att brygga det digitala med det fysiska kopplat till kundkommunikation, av grundarna Johan Lind, Adrian Nelje, och Oskar Edespong. Initialt var Bolaget aktiva inom detaljhandeln samt utomhusreklam, men har efter successiva förvärv fokuserat verksamheten mot detaljhandeln, vilket år 2013 stod för halva omsättningen. År 2014 introducerades en webbaserad mjukvaruplattform för kreativt skapande kopplat till Digital Signage, och Bolaget började år 2015 erbjuda integrationer av kundernas e-handelsplattformar till fysiska displayer i butik. På senare år har Bolaget utvecklat ett Content Management System (CMS), en mjukvarulösning som tillåter kunder att hantera skapandet och schemalaggningsen av digital kommunikation på central och lokal nivå och med möjlighet att integrera e-handel, guider och säljstöd till butik. Denna styrs av Vertiseit's helägda dotterbolag DISE International AB som förvärvades år 2017. Lösningarna är menade till att förbättra effektiviteten bland aktörer inom detalj- och servicesektorn genom bland annat högre kundkonvertering och förbättrad inventariehantering.

Intäktsgenerering

Omsättningen är fördelad på tre segment, SaaS, Agency, samt Systems.

- **SaaS** består av licensintäkter genererat från företagets mjukvaruplattform i form av ett Content Management System (CMS), som möjliggör central och lokal hantering av skapande samt schemalaggningsen av digital kommunikation i butiksmiljöer. Plattformen erbjuds via det helägda dotterbolaget DISE International AB. Plattformen har två komponenter, CX Portal, som hanterar filer och kampanjer, samt CX Composer, ett verktyg för att designa dynamisk och interaktivt innehåll. Intäkterna genereras genom en månatlig prenumeration, antingen genom Premium player för 19 USD per månad eller genom Lite player för 14 USD per månad.
- **Agency** omfattar konsulttjänster som Vertiseit erbjuder. Tjänsterna åsyftar till att arbeta fram kundspecifika strategier och koncept kopplat till innehåll och design. Intäkterna kommer antingen från enskilda projekt eller genom löpande projekt, och leder emellertid till ökad implementering av CMS-plattformen och således intäkter från SaaS-segmentet.
- **Systems** innefattar all infrastruktur nödvändig för att kunna bygga upp den digitala kommunikationen, i form av teknisk utrustning som till exempel displayer och mediaspelare. Intäkterna genereras i samband med att installation genomförs och kunder har erhållit kontroll över utrustningen, samt genom produktförsäljning.

Kostnadsdrivare

Kostnaderna för verksamheten drivs främst av *handelsvaror*, som stod för 42,0 % av de operativa kostnaderna på rullande tolv månaders basis. Kostnadsposten är nästan uteslutande hänförlig till intäktssegmentet Systems, och åsyftar till inköp och installation av hårdvara. Den andra drivande posten är *personalkostnader*, som stod för 36,5 % av de totala operativa kostnaderna på rullande tolv månaders basis. Den åsyftar främst lönekostnader för anställda, som tillkommer genom förvärv, samt genom behovet av produktutveckling och förbättringar av mjukvaruplattformen. Agency är också en stor drivande faktor för personalkostnaderna då segmentet drivs av konsulttjänster, där knappt en fjärdedel av de anställda har direkt koppling till Agency.

Strategisk utsikt

För att Vertiseit skall lyckas framgent krävs främst att Bolaget lyckas nå avtal med nya större kunder baserat på butiksantal, vilket möjliggör en succesiv ökning av SaaS-intäkter framgent vilket är där skalbarheten återfinns. Då marknaden karaktäriseras av tydliga inläsningseffekter, krävs det att produkterbjudandet särskiljer sig från konkurrenterna, vilket uppnås genom den tydliga fokuseringen på konkret värdeskapande för kunderna, där kompletta helhetspaket har visat sig bidra med en låg frekvens av kundbortfall om 2 % och stadig lönsamhet. Utöver detta krävs utökad implementering bland existerande kundbas, främst genom licensiering av SaaS-plattformen då den driver den långsiktiga omsättningen efter det att full implementation har uppnåtts.

LÅNGSIKTIGA INTÄKTSFLÖDEN GENOM SAAS- PLATTFORM

SYSTEMS DRIVER PÅ HANDELS- KOSTNADER

MARKNADSANALYS

16 %
CAGR
GLOBALA
MARKNADEN
ÅREN 2020-
2024

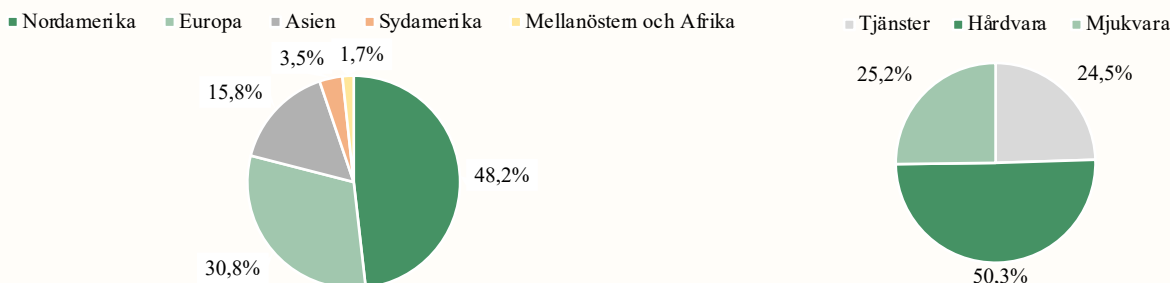
Digital Signage är ett samlingsnamn för allt som kan härledas till digital kommunikation i fysiska miljöer, vilket inkluderar statiska samt interaktiva digitala displayer i fysiska miljöer som restauranger, retail, offentliga transportmedel, och kontorsmiljöer. Den åsyftar således både hårdvara i form av displayer och mediaspelare, samt mjukvarulösningar i form av CMS, samt kringliggande tjänster. Fördelningen mellan de olika segmenten av den globala marknaden beräknades år 2018 att vara till 50,3 % hänförligt hårdvara, och resterande halva jämnt fördelat mellan mjukvara och tjänster.

Marknaden för Digital Signage väntas omsätta 6,2 mdSEK år 2024

Den globala marknaden för Digital Signage förväntas växa med en CAGR om 16 % fram till år 2024, för att uppnå en total storlek om 6,2 mdSEK. Europa, som är Bolagets huvudmarknad, utgjorde 30,8 % av den globala marknaden år 2018. Denna andel förväntas minska till 29,3 % år 2024, vilket innebär en CAGR för åren 2018-2024 om 15,2 %. Inom Europa beräknas det att Norden står för 12 % av marknaden, och Storbritannien samt Irland står för 14 %. Marknaden delas upp i tre segment, mjukvara som kan liknas vid Bolagets SaaS-lösning, tjänster som kan liknas vid segmentet Agency, samt hårdvara som kan liknas vid segmentet Systems. Av dessa väntas hårdvara växa med en CAGR om 18,4 % åren 2019-2024, mjukvara med 17,8 % åren 2019-2024, samt tjänster med 12,2 % åren 2019-2024. Tillväxten drivs av den fysiska detaljhandelns försök till att konkurrera med e-handeln, där behovet att stärka sina konkurrensfördelar i form av kundupplevelser samt att investera i operativa effektiviseringar ökar.

Europa och Nordamerika dominerar geografiskt, och hårdvara dominerar bland de operativa segmenten.

Marknadsfördelning mellan geografiska samt operativa segment



Källa: Vertiseit Prospekt

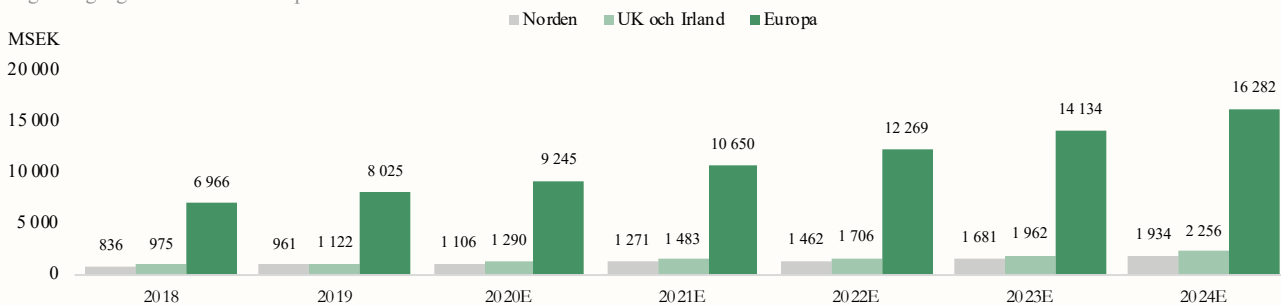
975
MSEK
MARKNADS-
STORLEK UK
OCH IRLAND

Den europeiska marknaden förväntas omsätta 16,2 md SEK år 2024

Storleken på den Europeiska marknaden beräknades år 2018 till 7,0 mdSEK, där DACH (Tyskland, Österrike, Schweiz) utgjorde den största delmarknaden med en beräknad andel på 16 %, följt av UK och Irland med en andel om ca 14 %. Norden är den tredje största delmarknaden med en andel om 12 %. Detta innebär en total omsättning på 975 MSEK i UK och Irland år 2018, samt 836 MSEK i Norden samma år. Framgent så förväntas båda delmarknaderna växa i linje med den Europeiska, och uppnå en storlek om 2 mdSEK i Norden år 2024, och 2,3 mdSEK i UK och Irland år 2024.

Norden samt UK och Irland förväntas växa med den europeiska marknaden.

Digital signage marknaden i Europa



Källa: Vertiseit Prospekt och Zeta Display årsredovisning 2019

MARKNADSANALYS

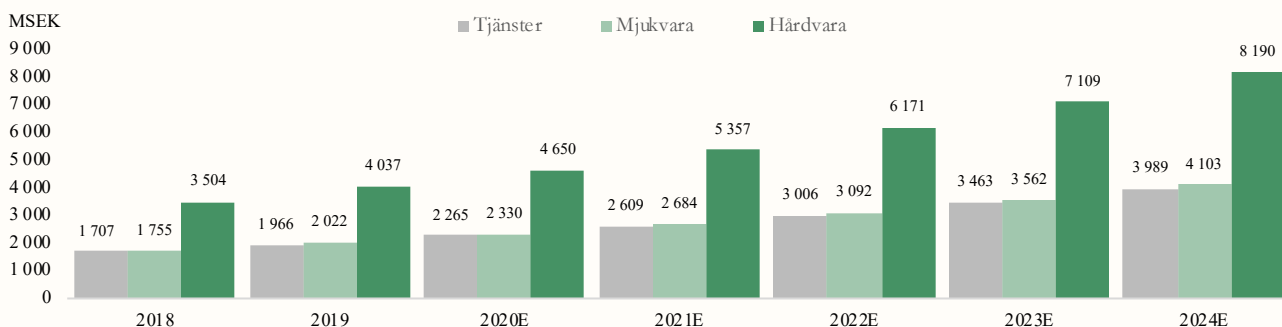
568
MSEK
MARKNADS-
STORLEK ÅR
2024 I UK
OCH IRLAND

Stark tillväxt inom samtliga tre segment

Samtliga tre segment på marknaden förväntas växa framgent med tvåsiffrig CAGR fram till år 2024. Marknaden för hårdvara förväntas att uppnå ett totalt värde om 8,2 mdSEK i Europa år 2024, att jämföra med 3,5 mdSEK år 2018, en CAGR om 18,4 %. Marknaden för tjänster beräknas växa med en CAGR om 12,2 % åren 2020-2024, och har ett estimerat värde på 4 mdSEK år 2024 i Europa. Efterfrågan på mjukvara förväntas även den att växa, med en beräknad CAGR om 17,8 % åren 2020-2024, vilket medför ett marknadsvärde om 4,1 mdSEK i Europa år 2024. Då den nordiska marknaden står för 12 % av den totala Europeiska marknaden beräknas den totala omsättningen för hårdvara i Norden att uppnå ett totalt värde om 972 MSEK år 2024. Tjänster förväntas omsätta 473 MSEK i Norden, och mjukvara estimeras omsätta 487 MSEK i Norden respektive 568 MSEK i UK och Irland.

Samtliga tre segment förväntas uppnå tvåsiffrig CAGR åren 2020-2024.

Marknadsprognos Europa – Segment



Källa: Mordor Intelligence

Noterade konkurrenter på marknaden

Marknaden för Digital Signage har ett antal aktörer som etablerat sig på marknaden de senaste åren och som kan ses som konkurrenter till Vertiseit. Ett urval av dessa och en kort beskrivning återfinns nedan

Zeta Display AB är aktiva på Digital Signage marknaden i Norden som stod för 81 % av omsättningen år 2019, samt Nederländerna som stod för resterande 19 %. Företaget är idag marknadsledande på den nordiska marknaden och i Benelux området. Affärsidén består av en helhetslösning som inkluderar installation av hårdvara, licensiering av mjukvara som består av en CMS plattform, samt kringliggande konsulttjänster. Kunderna återfinns främst inom detaljhandeln, offentliga miljöer, samt internkommunikation. Omsättningen för helåret 2019 uppgick till 436,1 MSEK.

MultiQ International AB har en global kundbas, men är mest aktiva på den nordiska marknaden, som stod för 75 % av omsättningen år 2019, och där resterande Europa stod för 13 %. Företaget erbjuder även dem en helhetslösning med hårdvara, en CMS-plattform, samt kringliggande tjänster. Även här återfinns kunderna inom detaljhandeln, men med ett större fokus mot offentliga transportmedel och internkommunikation. Omsättningen för helåret 2019 uppgick till 248,9 MSEK.

Touchtech AB har en mer nischad affärsidé, och licensierar en mjukvaruplattform via en SaaS-modell som kopplas upp på displayer i fysiska butiker och showrooms. Företagets affärsidé kretsar kring att koppla samman digitala och fysiska inköpskanaler och till att stärka informationsflödet av produkter i detaljhandeln. Omsättningen genereras på den nordiska marknaden. Omsättningen för helåret 2019 uppgick till 11,9 MSEK.

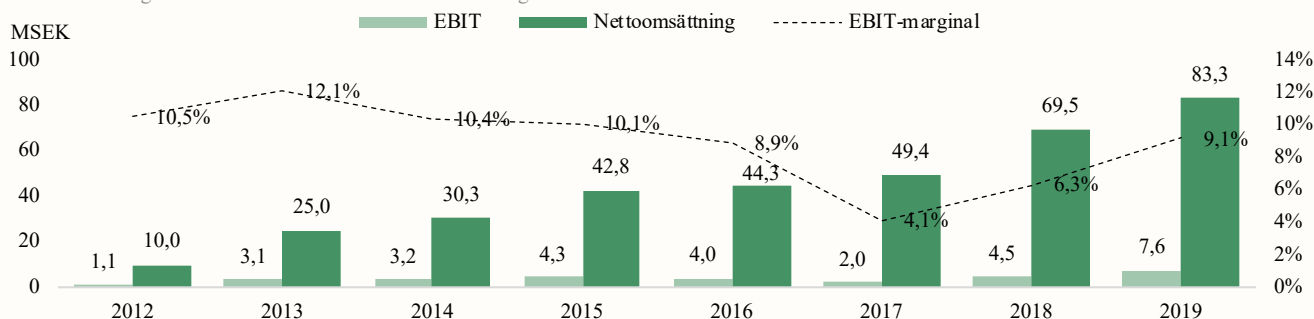


FINANSIELL PROGNOIS

Vertiseit har fram till idag byggt upp en kundbas genom egna avtal samt genom förvärv av mindre aktörer på den nordiska marknaden, vilket har bidragit till en stadigt ökande omsättning. Bolaget har uppvisat lönsamhet på EBIT-nivå under en längre tid tillbaka, med en period av tillväxt åren 2012-2015 då Bolaget övergick till nuvarande fokus inom detaljhandel, samt nedgång åren 2015-2017 då kostnader för utvecklingen av CMS-plattformen resulterade i en lägre EBIT-marginal och EBIT. Sedan år 2017 har Bolaget uppvisat ett trendbrott, baserat på att Vertiseit då förvärvade dotterbolaget DISE International AB och blev en tydlig helhetsleverantör inom Digital Signage. Innan år 2017 uppvisade Bolaget en genomsnittlig EBIT-marginal om 10,4 %, men redovisade en nedgång i EBIT-marginalen från 10,1 % år 2015 till 4,1 % år 2017. Sedan dess har bolaget uppvisat en bruttoresultats CAGR om 35 %, och en EBIT CAGR om 93,9 %, drivet av en marginalförbättring från 4,1 % år 2017 till 9,1 % år 2019. Detta kan främst härledas till att Bolaget lyckats kostnadsoptimera segmentet för hårdvara, som benämns som Systems, då dess bruttomarginal ökade från 26 % år 2018 till 33,2 % år 2019. Förbättringen av EBIT-marginalen och därmed även EBIT kan även ses som ett resultat av effektiviseringar inom den operativa kostnadsposten övriga externa kostnader, som stod för 10,5 % av omsättningen år 2019, en minskning från 13,3 % år 2017.

Vertiseit har fram till idag redovisat konstant lönsamhet.

Nettoomsättningen och rörelseresultat – Historisk utveckling



Källa: Vertiseit årsredovisningar

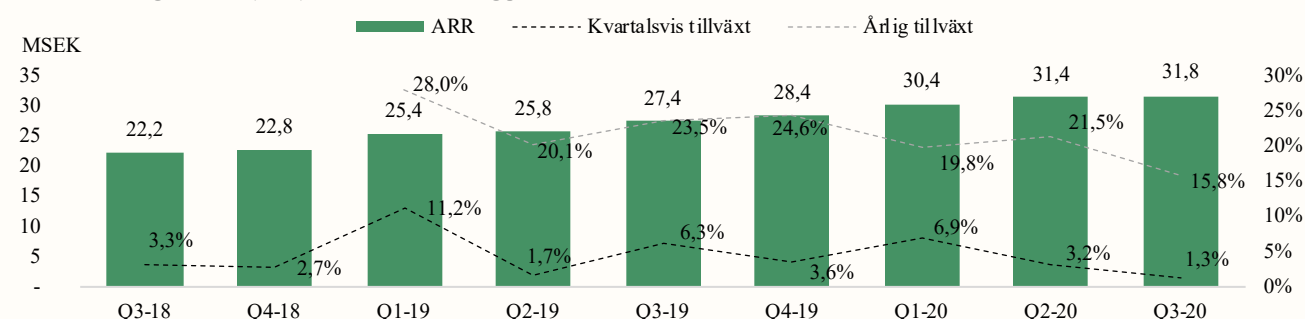
Ökade intäkter från existerande kundbas

19,8 %
ÅRLIG
TILLVÄXT
ARR

Annual Recurring Revenue (ARR) åsyftar de intäkter som är av återkommande karaktär från existerande kundbas, och inkluderar till övervägande del intäkter genererat via SaaS-licensiering och löpande konsultationsprojekt genom Agency. Den visar på hur intäkterna från enskilda kunder successivt ökar på årsbasis från det att ett avtal sluts, genom att implementationsgraden ökar. I linje med att enskilda kunder utökar installationen av hårdvara till flera av deras butiker, tillkommer även nya konsultationsuppdrag samt försäljning av SaaS-licenser. Detta mått har historiskt visat genomgående tillväxt på kvartalsbasis, vilket är ett kvitto på att Bolagets konceptutvecklingar har en god inläsningseffekt samt att det finns tydliga långsiktiga intäktsmöjligheter från det att avtal sluts. Implementationsgraden har tidigare rapporterats vara 18 % på befintlig kundbas.

Intäkter från existerande kundbas har historiskt visat en gynnsam utveckling.

Annual Recurring Revenue (ARR) – Historisk utveckling på kvartalsbasis



Källa: Vertiseit kvartalsrapporter

FINANSIELL PROGNOIS

58,2 MSEK
SAAS-
INTÄKTER
ÅR 2022

SaaS-intäkterna förväntas öka

Expansionen till Storbritannien av dotterbolaget DISE International AB har bidragit till en ökning av den direkta marknadsexponeringen inom SaaS med 116 %. InStoreMedia (UK) som förvärvades har sedan tidigare flertalet välkända varumärken i kundportföljen såsom Dixons Carphone och Tesco. Bolaget når ut till nya kunder genom ett partnersätverk av aktörer specialiserade på hårdvara inom Digital Signage, en affärsstrategi som skapar intäktsmöjligheter utan större sälj- och marknadsföringskostnader. Utifrån detta väntas omsättningen från SaaS hänförligt till Storbritannien nå 14 MSEK år 2022. Tillväxten i Sverige estimeras växa med en CAGR om 25 % och resultera i en omsättning om 44,2 MSEK år 2022, vilket motiveras dels av ökade licensintäkter från existerande kundbas samt genom den underliggande marknadstillväxten. Nya kunder prognostiseras även att erhållas via förvärv av mindre aktörer samt genom att marknaden konsolideras till ett fåtal större helhetsleverantörer. Segmentet väntas inte uppvisa några effekter från Covid-19, och estimeras ha en CAGR om 38,9 % åren 2019-2024. Baserat på detta estimeras omsättningen inom SaaS att växa till 58,2 MSEK år 2022, vilket medför en andel av den totala omsättningen om 48 %, en ökning från 31 % år 2019.

Agency förväntas växa med en CAGR om 26,2 %

Tillväxten i Agency drivs av en ökad efterfrågan från existerande kunder allt eftersom att mängden SaaS-licenser per enskild kund ökar, samt genom att nya kunder erhålls. Intäkterna estimeras för Agency att initialt minska till 5,5 MSEK år 2020 orsakat av Covid-19, för att sedan år 2021 återgå till liknande nivåer som uppnåddes år 2019. Segmentet väntas uppvisa en CAGR om 49 % åren 2020-2022. Detta medför en andel av den totala omsättningen i linje med historiska nivåer om 10 %, och landar på 12,2 MSEK.

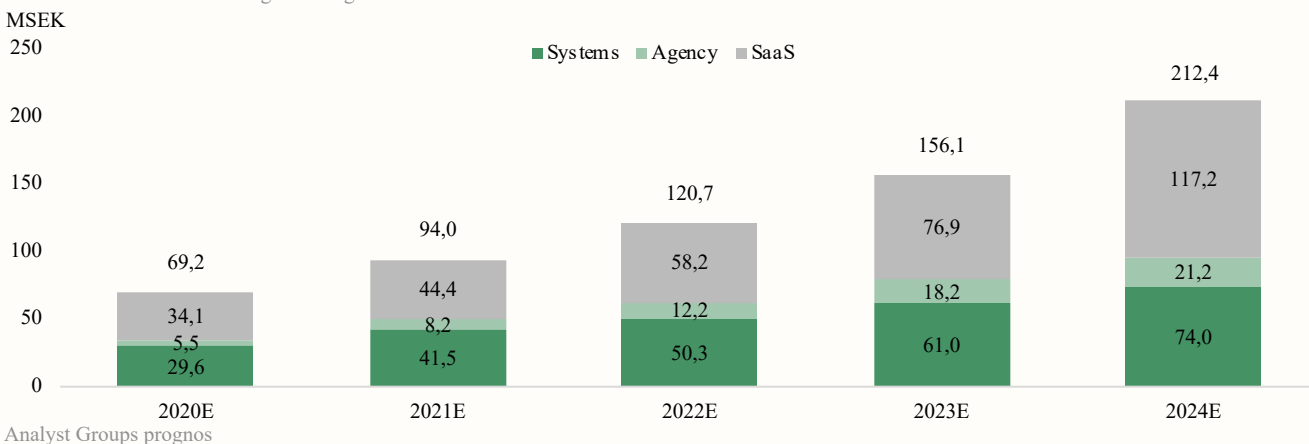
120,7 MSEK
TOTAL
OMSÄTTNING
ÅR 2022

Systems estimeras omsätta 50,3 MSEK år 2022

Systems väntas främst drivas av en underliggande marknadstillväxt om 18,4 % där nya kunder beräknas tillkomma, samt av att existerande kundbas kommer öka sin implementeringsgrad. I ett Base scenario väntas Systems att minska till 29,6 MSEK år 2020 orsakat av Covid-19 för att sedan växa till 50,3 MSEK år 2022, något högre än 49,4 MSEK år 2019. Således väntas segmentet stå för 42 % av den totala omsättningen år 2022, en minskning från 59 % år 2019.

Omsättningstillväxten drivs av öka andel SaaS och stark marknadstillväxt inom Systems.

Estimerad framtida omsättning – Per segment och totalt



Marknadsandel om 3,4 % inom segmentet mjukvara i Storbritannien år 2022

En av de huvudsakliga värde drivarna för Vertiseit är den internationella expansionen, marknadsandelen i Storbritannien beräknas att nå 3,4 % år 2024, att jämföras med en marknadsandel om 9,4 % i Norden år 2019. Detta baseras dels på att försäljningen görs genom ett partnersätverk av aktörer inriktade på hårdvara, där plattformen som DISE erbjuder medföljer när deras partners skriver nya avtal. Detta gör att Vertiseit växer tillsammans med deras partners, samt att de genom detta får en större marknadsexponering. Samtidigt har Bolaget redan ett antal väletablerade kunder, såsom Dixons Carphone, Mark and Spencer och John Lewis & Partners, vilka är starka referenskunder. Även marknadsandelen i Norden väntas öka, från 9,4 % år 2019 till 12 % år 2022. Detta motiveras av att flertalet nya avtal tecknas genom en ökad förståelse och behov av Digital Signage-lösningar, samt att licensintäkterna från existerande kundbas fortsätter att öka.

FINANSIELL PROGNOIS

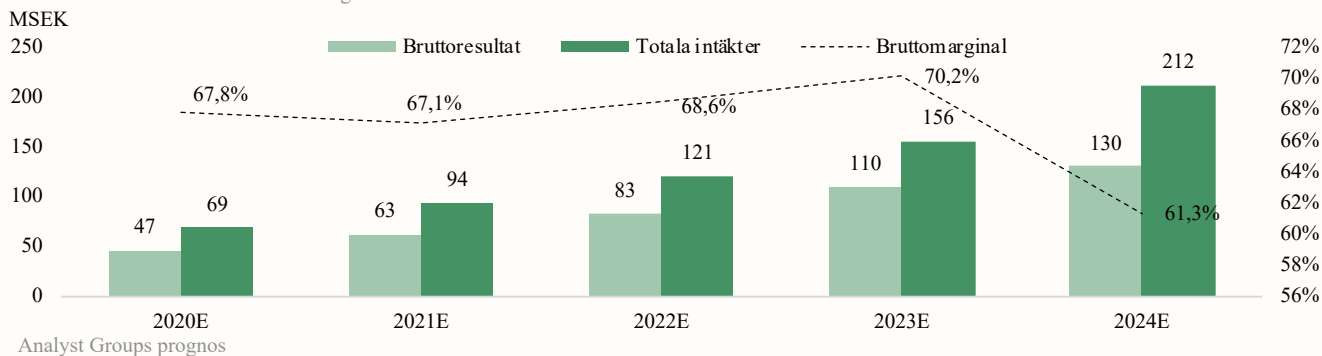
**178 MSEK
BRUTTO-
RESULTAT
ÅR 2024**

Estimerad bruttomarginal om 68,6 % år 2022

Bruttoresultatet påverkas främst av den procentuella fördelningen mellan intäktssegmenten, vars förväntade förändring beskrevs på föregående sida.. I ett Base scenario förväntas Systems succesivt representera en lägre andel av omsättningen, där framförallt SaaS beräknas bli mer framhäande i linje med att intäkterna från Storbritannien ökar. Bruttomarginalen beräknas utifrån detta, genom att räkna den procentuella andelen av omsättningen per segmentet och segmentets historiska bruttomarginal. Denna omfördelning förväntas således att resultera i en högre bruttomarginal framgent, och estimeras till 68,6 % år 2022.

Lägre andel Systems förväntas resultera i ökad bruttomarginal.

Estimerad bruttoresultat och bruttomarginal



Analyst Groups prognos

Effektivisering av operativa kostnader leder till bättre EBIT-marginal

Av de resterande operativa kostnaderna så är det främst personalkostnader och övriga externa kostnader som drar ned rörelseresultatet.

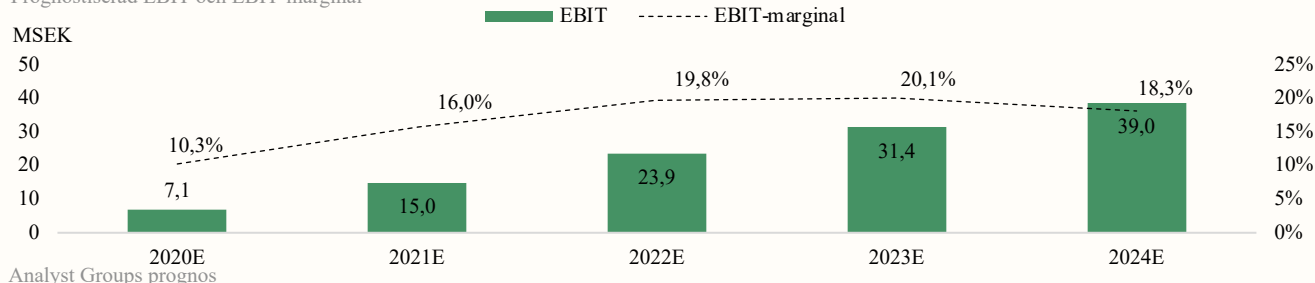
**24,1 %
EBIT-
MARGINAL
ÅR 2024**

- **Personalkostnader** har i ett historiskt perspektiv växt främst genom förvärv av mindre aktörer på Digital Signage marknaden. Enligt Bolagets CFO pekas Agency ut som det segment med tydligast inverkan på personalkostnaderna, där segmentet står för knappt en fjärdedel av de anställda. Framgent förväntas en liknande strategi om enstaka förvärv vara den drivande faktorn bakom personaltillskotten, samt genom en något ökad efterfrågan på Agency. Tillväxten av SaaS-intäkterna genom expansionen till Storbritannien väntas resultera i att personalkostnaderna växer i långsammare takt än omsättningen, och står för 36,6 % av omsättningen år 2022.
- **Övriga externa kostnader** åsyftar flertalet mindre poster som lokalhyra, marknadsföring, programvarukostnader, kontorsutrustning, samt resekostnader. Baserat på att Systems görs av tredje part, att SaaS-plattformen inte kräver någon direkt fysisk närvaro samt att marknadsföring inte beräknas vara av lika stor betydelse i takt med att företaget blir mer etablerat och att de internationella intäkterna drivs genom tillväxten hos Bolagets partners, så väntas även denna post växa i lägre takt än omsättningen framgent och estimeras att stå för 8 % av omsättningen år 2022.

Sammantaget resulterar detta i ett estimerat EBIT om 23,9 MSEK år 2022.

EBIT prognostiseras växa med en CAGR om 62,5 %.

Prognostiserad EBIT och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

VÄRDERING

Värderingen består av en relativvärdering, där Vertiseit har jämförts med en peer-grupp som till stor del består av bolagen som finns beskrivna under avsnittet marknadsanalys. Nedan återfinns en tabell som jämför utvalda nyckeltal.

Peer Table	Vertiseit	Zeta Display	MultiQ	Touchtech	Pricer
Omsättning TTM (MSEK)	78,4	406,4	152,3	14,7	1 317,0
CAGR 2016-2019	23,2%	46,3%	22,5%	41,9%	9,7%
Bruttomarginal	61,3%	54,5%	32,7%	97,9%	27,1%
EBITDA-marginal	15,6%	9,8%	5,4%	neg	11,5%
Rörelsemarginal	9,3%	1,3%	neg	neg	8,3%
Vinstmarginal	6,8%	neg	neg	neg	7,3%
MCAP (MSEK)	185,0	414,7	108,5	89,9	4 502,7
Nettoskuld (MSEK)	-12,4	185,7	-4,9	-3,5	-102,7
EV (MSEK)	172,6	600,4	103,6	86,4	4 400,0
EV/S	2,20	1,47	0,68	5,87	3,34
EV/EBITDA	13,91	15,37	12,63	neg	28,91
EV/EBIT	23,64	115,46	neg	neg	40,04

Omsättningstillväxten för Vertiseit har varit lägre jämfört med Zeta Display och Touchtech, vilket kan härledas till en snabb tillväxt för Zeta Display år 2018 kopplat till ett större avtal, samt till att enskilda avtal för Touchtech har en större effekt då omsättningen är betydligt lägre. Zeta Display innehar den största marknadsandelen och börsvärdet, och anses ha kommit längre i tillväxtfasen vilket motiverar en högre värdering än Vertiseit. Touchtech förtjänar en högre värdering baserat på deras högre omsättningstillväxt samt förväntade högre framtida EBIT-marginal. Detta baseras på att Touchtech intäktsmodell består av licensintäkter vilket bidrar till högre skalbarhet vilket i sin tur medför lägre inkrementella kostnader. Av bolagen med liknande intäktsmodell så redovisar Vertiseit den högsta bruttomarginalen, men då Zeta Display påvisar tydliga fluktuationer i EBIT-resultatet så blir EBITDA-marginalen ett någorlunda relevant jämförelsetal, som visar att Vertiseit uppnår den högsta marginalen, vilket potentiellt kan härledas till effektivare kostnadsstruktur. Tidigare förvärv av Zeta Display som ej uppnått uppsatta mål vid förvärvstillfället har resulterat i höga finansiella intäkter i form av uteblivna tilläggsköpeskillningar, vilket ger en missvisande bild av lönsamheten i företaget. Således appliceras en EV/EBIT multipel för att endast fånga den operativa delen av Bolaget och dess konkurrenter.

Ökad lönsamhet motiverar en EV/EBIT multipel om 20x

I Analyst Groups Base scenario förväntas Bolaget uppnå en EBIT om 23,9 MSEK år 2022. En EV/EBIT multipel om 20x applicerad på estimerat resultat ger ett bolagsvärde om 478,2 MSEK och ett pris om 36,5 SEK.

En diskonteringsränta appliceras för att uträkna ett motiverat nuvärde på aktien. Med en applicerad diskonteringsränta om 7 % baserat på en DCF ges ett motiverat nuvärde om 29,8 SEK per aktie.

20x
EV/EBIT
MULTIPEL

VÄRDERAS
TILL ETT
NUVÄRDE
OM 29,8 SEK
PER AKTIE

Nuvärdesanalys	
EBIT (MSEK)	23,9
EV/EBIT	20x
EV (MSEK)	478,2
Nettoskuld (MSEK)	-12,4
MCAP (MSEK)	465,8
Aktier	12 757 140
Diskonteringsränta	7,0 %
Nuvärde (SEK)	29,8

BULL & BEAR

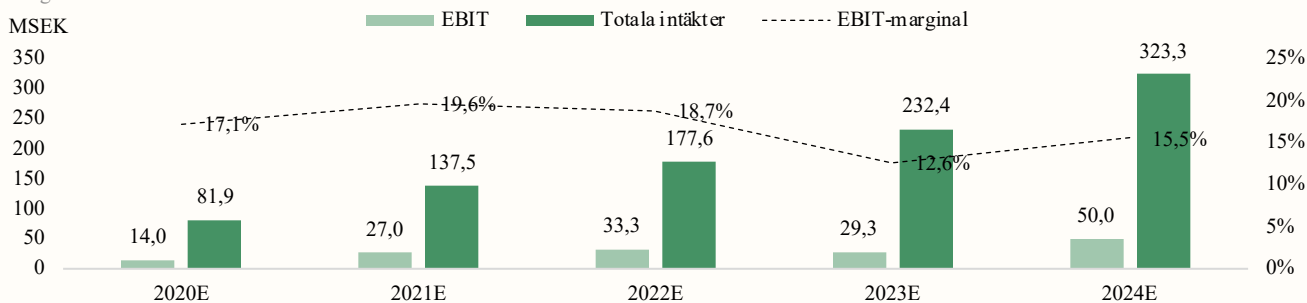
Bull Scenario

41,8 SEK
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario beräknas dotterbolaget DISE International AB fortsätta den internationella expansionen utöver Irland och UK, med ytterligare förvärv och således nå ytterligare direkt marknadsexponering. Detta skapar ytterligare möjlighet till marknadsandelar för SaaS-segmentet, som estimeras uppgå till 68 MSEK år 2022. Efterfrågan på Agency lösningar estimeras att återhämta sig snabbare efter den tillfälliga minskningen år 2020 orsakad av Covid-19, och beräknas växa snabbare än tidigare som ett resultat av ökade SaaS-intäkter, intäkterna från Systems beräknas vara på samma nivåer som i ett Base scenario. Den ökade andelen Agency leder till ökade personalkostnader som ett resultat av en ökad efterfrågan på konsulttjänster. Sammantaget resulterar detta i en EBIT om 33,3 MSEK år 2022, och med en applicerad EV/EBIT multipel om 20x motiveras ett EV år 2022 om 666,0 MSEK, och ett motiverat pris per aktie om 51,2 SEK. Med en diskonteringsränta om 7 % motiveras ett nuvärde om 41,8 SEK.

I Analyst Groups Bull scenario ökar omsättningen i snabbare takt genom vidare internationell expansion.

Prognos Bull scenario



Analyst Groups prognos

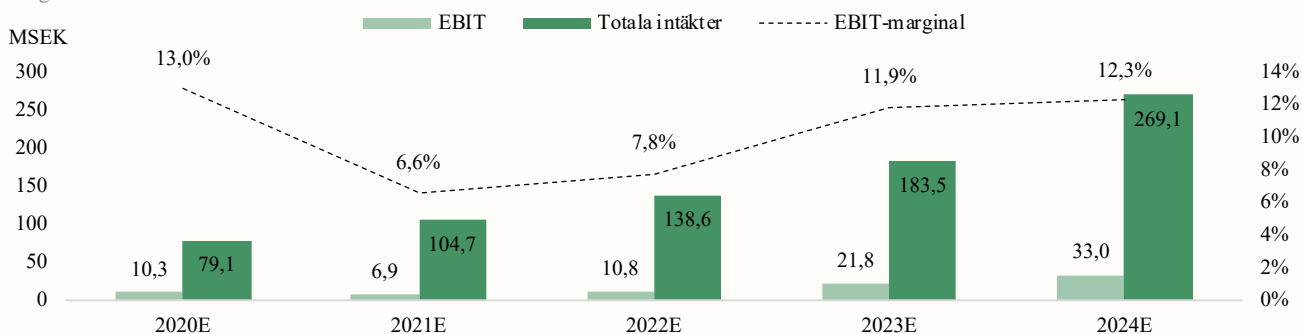
Bear Scenario

11,6 SEK
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario estimeras tillväxten i Storbritannien att bli lägre, vilket i sin tur medför att Systems estimeras utgöra en större del av intäktsmixen, något som pressar bruttomarginalen genom en högre andel kostnader från handelsvaror. Den lägre andelen SaaS-intäkter från Storbritannien resulterar i att SaaS-intäkterna i stort estimeras till 46,6 MSEK år 2022, och står då för 28 % av omsättningen. Andelen för Agency estimeras förbli den samma som i ett Base scenario om 7 %, och gör således att antalet anställda och personalkostnaderna utvecklas i liknande takt, där framtida förvärv fortsatt väntas vara den drivande faktorn. Detta leder till personalkostnader om 54,1 MSEK år 2022, vilket representerar 39 % av omsättningen. Systems väntas stå för 73 % av omsättningen år 2022, vilket leder till kostnader i form av handelsvaror om 59,5 MSEK, och en bruttomarginal om 57,1 %. Sammantaget estimeras en EBIT om 10,8 MSEK och en EBIT-marginal om 8 % år 2022. Baserat på att lönsamheten förväntas bli lägre även efter år 2022, sänks EV/EBIT multipeln till 18x, vilket resulterar i en EV på 194,4 MSEK och ett pris per aktie om 14,3 SEK. Med en diskonteringsränta om 7 % applicerad motiveras ett nuvärde om 11,6 SEK.

I Analyst Groups Bear scenario växer SaaS i Storbritannien i en lägre takt vilket leder till sämre EBIT-marginal.

Prognos Bear scenario



Analyst Groups prognos

LEDNING & STYRELSE



Johan Lind, VD och medgrundare

Johan var med och grundade Vertiseit år 2008 och har sedan starten varit Bolagets VD. Han är även styrelseordförande i dotterbolaget DISE International AB, samt i Digital Signage Solutions Sweden AB, InStoreMedia AB och InStoreMedia (UK) Ltd. Utöver dessa roller är han även ledamot i lokalstyrelsen hos Svenska Handelsbanken AB i Varberg. *Johan innehar 682 617 A-aktier, 1 472 312 B-aktier, samt 16 000 teckningsoptioner.*



Jonas Lagerqvist, CFO och Vice VD

Jonas antog rollen som CFO år 2019. Innan dess har han haft olika ledande roller inom Handelsbanken (2006-2019), såsom kontorschef samt administrativ chef för Regionbanken Västra Sverige, och ingick i ledningsgruppen för Regionbanken Västra Sverige. Utöver CFO-rollen är han även styrelseledamot i dotterbolaget DISE International AB, samt i Digital Signage Solutions Sweden AB, InStoreMedia AB och InStoreMedia (UK) Ltd. Han är utbildad civilekonom med inriktning på finans, på Handelshögskolan i Göteborg. *Jonas innehar privat och via bolag 269 910 A-aktier, 811 524 B-aktier, samt 16 000 teckningsoptioner.*



Vilhelm Schottenius, Styrelseordförande

Vilhelm har varit styrelseledamot sedan år 2009, och styrelseordförande sedan år 2019. Han är även styrelseordförande i Interactive Security International AB, Schottenius & Partners AB, samt Schottenius Invest AB. Utöver detta är han styrelseledamot i drygt ett dussintal andra bolag, inklusive dotterbolaget DISE International AB samt Nilörngruppen Aktiebolag. *Vilhelm innehar 421 172 A-aktier, 1 137 075 B-aktier via Schottenius & Partners AB, samt 10 000 teckningsoptioner.*



Emma Stjernlöf, Styrelseledamot

Emma har varit styrelseledamot sedan år 2019. Innan dess var hon PR Manager på SolidWorks Corp. (2003-2005), PR Consultant på Grey GCI (2005-2007), PR and Corporate Communications Manager Nordics på Adidas (2007-2011), Communications and Public Affairs Manager på Google (2011-2013), Marketing Manager Sweden på Adidas (2013-2014). Efter år 2014 och fram till år 2019 hade hon olika ledande roller på Adidas, och är sedan år 2020 VD på Röhmisch Sportswear AB. *Emma innehar 0 aktier, samt 10 000 teckningsoptioner.*



Johanna Schottenius, Styrelseledamot

Johanna valdes in som styrelseledamot år 2020. Utöver detta är hon idag VD på Schottenius & Partners AB, samt styrelseledamot på Videquus AB samt Swerolab AB. Hon har tidigare arbetat inom IKEA Retail och IKEA Centres, med roller som Global responsible for Sustainable and Strategic projects på Inter IKEA Centre Group A/S, samt Country All Channel Experience Manager på IKEA Norway. Hon har även jobbat som managementkonsult på bolaget Ekan. *Johanna innehar 0 aktier samt 0 teckningsoptioner.*



Jon Linden, Styrelseledamot

Jon har varit styrelseledamot sedan år 2019, utöver detta är han styrelseordförande på Företagsinkubatorn i Varberg AB, VD samt styrelseledamot på Ride My Bike AB, och styrelseledamot på RaceONE AB. Han har tidigare varit med och grundat Procera Networks, nuvarande Sandvine, och är även VD på Ekono Solutions. *Jon innehar 4 000 aktier, samt 10 000 teckningsoptioner.*



Adrian Nelje, Styrelseledamot och medgrundare

Adrian var med och grundade Vertiseit år 2008, och har sedan dess varit styrelseledamot i Bolaget. Utöver detta är han styrelsesuppleant på Kvarnvikens entreprenad AB och på Perpetual Beta AB, samt styrelseledamot på Kallt Kaffe AB. Han har tidigare varit Vice VD och VD för dotterbolaget DISE International AB. Innan detta arbetade han som butikschef på Karlssons Varuhus (2006-2008). *Adrian innehar 682 617 A-aktier, 1 317 103 B-aktier, samt 16 000 teckningsoptioner.*

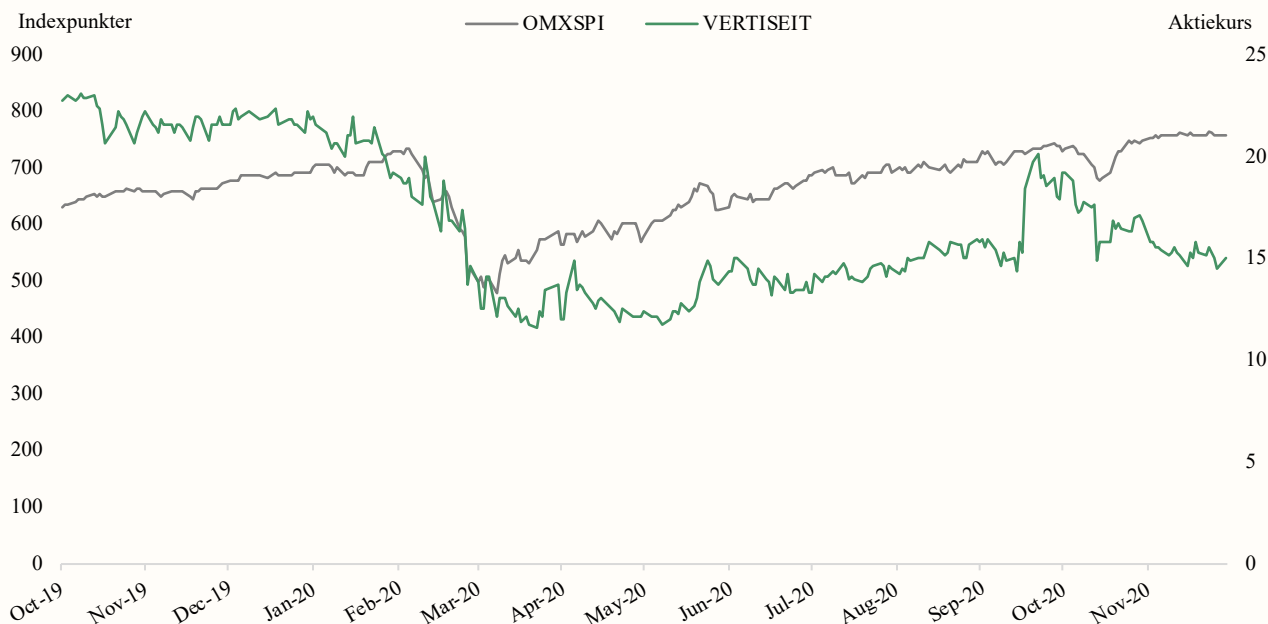


Mikael Olsson, Styrelseledamot

Mikael har varit styrelseledamot sedan år 2019. Utöver detta är han Investment manager på Amplico Kapital samt VD för Nordanland och Nordanland Investment. Han är även styrelseledamot för cirka ett dussintal andra bolag. Han har tidigare erfarenhet som auktoriserad revisor och skattekonsult på KPMG. *Mikael innehar 15 000 aktier, samt 10 000 teckningsoptioner.*

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Base Scenario (SEK)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	69 197 600	94 014 074	120 664 026	156 116 019	212 387 308
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0
Totala intäkter	69 197 600	94 014 074	120 664 026	156 116 019	212 387 308
ARR	36 922 600	47 999 380	62 399 194	81 118 952	105 454 638
Handelsvaror	-22 252 225	-30 954 875	-37 924 348	-46 556 043	-82 133 698
Bruttoresultat	46 945 375	63 059 199	82 739 678	109 559 976	130 253 610
Bruttomarginal	67,8%	67,1%	68,6%	70,2%	61,3%
Övriga externa kostnader	-6 919 760	-7 521 126	-9 653 122	-12 489 281	-16 990 985
	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Personalkostnader	-28 897 616	-36 061 868	-44 139 727	-59 879 953	-67 796 083
	41,8%	38,4%	36,6%	38,4%	31,9%
Avskrivningar	-3 842 200	-4 219 839	-4 733 156	-5 379 982	-5 973 775
Övriga rörelsekostnader	-173 229	-235 354	-302 069	-390 819	-531 688
EBIT	7 112 571	15 021 012	23 911 604	31 419 940	38 961 079
EBIT-marginal	10,3%	16,0%	19,8%	20,1%	18,3%
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-243 766	-278 347	-312 926	-347 507	-382 088
EBT	6 868 805	14 742 665	23 598 678	31 072 433	38 578 991
Skatt	-1 469 924	-3 036 989	-4 861 328	-6 400 921	-7 947 272
<i>Effektiv skattesats</i>	<i>21,4%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,6%</i>
Nettoresultat	5 398 880	11 705 676	18 737 350	24 671 512	30 631 719
Nettomarginal	7,8%	12,5%	15,5%	15,8%	14,4%

APPENDIX

Omsättning per segment (SEK)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
SaaS	34 077 500	44 351 375	58 163 080	76 932 645	117 208 945
Andel	49%	47%	48%	49%	43%
Agency	5 495 100	8 187 699	12 199 672	18 177 511	21 189 872
Andel	8%	9%	10%	12%	10%
Systems	29 625 000	41 475 000	50 301 274	61 005 863	73 988 491
Andel	43%	44%	42%	39%	35%
Omsättning per segment – Bear scenario (SEK)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
SaaS	34 077 500	38 862 587	46 601 872	55 955 412	67 278 702
Andel	43%	30%	28%	26%	25%
Agency	5 495 100	7 363 434	9 867 002	22 835 277	36 966 399
Andel	7%	7%	7%	12%	14%
Systems	39 500 000	78 989 119	100 711 126	128 406 686	164 160 033
Andel	50%	75%	73%	70%	61%
Omsättning per segment – Bull scenario (SEK)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
SaaS	36 905 250	49 619 473	67 977 547	95 216 997	151 133 817
Andel	45%	36%	38%	41%	47%
Agency	5 495 100	16 451 695	22 950 115	32 015 410	44 678 380
Andel	7%	12%	13%	14%	14%
Systems	39 500 000	71 471 366	86 681 152	105 127 725	127 499 904
Andel	48%	52%	49%	45%	39%

Diskonteringsränta

Kapitalkstruktur

Räntebärande skulder 25,3%

Eget Kapital 74,7%

Risikfri ränta 2,3%

Equity risk premium 6,8%

Beta 0,98

Cost of Equity 9,0%

Interest rate 1,75%

Tax rate 21,4%

Cost of Debt 1,4%

WACC 7,0%

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.

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

Vertiseit 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.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund