



Uppdragsanalys 2015-09-09, uppdatering

ANALYSGUIDEN

ZetaDisplay

ZetaDisplay®

Ännu ett starkt kvartal

Ytterligare ett starkt kvartal för ZetaDisplay med tillväxt över våra förväntningar. Med två bra kvartal i ryggen justerar vi upp prognoserna och höjer riktkursen till 8,5 kronor per aktie.

ZetaDisplay är en helhetsleverantör inom digital signage (digital skyltning) för butikskommunikation med fokus på användare i detalj- och servicehandeln.

I helhetserbjudandet ingår rådgivningstjänster, projektledning, medieplattform samt programvara och andra löpande tjänster såsom innehållsproduktion, service och support.

Första halvåret 2015 har varit bra för bolaget med en omsättning om 49,4 miljoner kronor och ett EBITDA-resultat på 4,1 miljoner kronor. Den organiska tillväxten landade på 24,9 procent.

Det gånga kvartalet har präglats av tilläggsaffärer med befintliga kunder vilket ger ökat förtroende till bolagets erbjudande och bevisar skalbarheten i den befintliga port-

följen. Under perioden tecknades även nya avtal, däribland med en nordisk aktör inom kommunikations- och logistiklösningar.

Kundens befintliga avtal gäller 500 installationer till värdet av åtta miljoner kronor. Nyligen utökade styrelseledamot Anders Pettersson sitt innehav som nu motsvarar 5,5 procent av aktiekapitalet.

Efter två raka kvartal med en tillväxt över våra förväntningar justerar vi upp försäljningsprognoserna. Dock ser vi att engångskostnader relaterade till integrationen av förvärvade finska Marketmedia orsakat större effekter på marginalerna än väntat.

Det medför i sin tur att vi justerar ner marginalerna aningen, främst för 2015. Vi behåller vår köprekommendation och höjer riktkursen till 8,5 kronor. ■

NYCKELTAL

Miljoner kronor	2013	2014	P2015	P2016	P2017
EBITDA	-5,0	0,5	6,2	7,6	8,7
EBIT	-8,1	-3,4	3,2	4,6	5,6
Rörelsemarginal, %	-	-	3,3	4,3	4,9
Årets resultat	-8,6	-3,7	1,8	2,8	3,7
Resultat per aktie	-0,70	-0,30	0,1	0,2	0,3
Resultat per aktie	-0,70	-0,30	0,1	0,2	0,3
Kassa	6,2	5,4	9,0	9,7	10,5

Riktkurs:

8,50 kronor

Analytiker, Birger Jarl: Markus Augustsson

KORTA FAKTA

Vd: Leif Liljebrunn

Styrelseordförande: Mats Johansson

Största ägare: Mats Johansson (16,61 %)

Börsvärde, mnkr: 72

Lista: First North Premier

Aktuell börskurs, kr: 5,90

P/e-tal: -

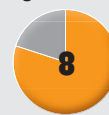
BÖRSTEMPERATUR

Ledning



Stark ledning med vd Leif Liljebrunn i spetsen som har erfarenhet av att skapa lönsamhet i teknikbolag. Styrelseordförande Mats Johansson är tidigare grundare och vd för MultiQ.

Ägare



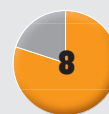
Bland de tio största ägarna finns flera av styrelsemedlemmarna. Styrelseordförande Mats Johansson är den största ägaren med ett innehav om 16,61 procent av aktiekapitalet.

Finansiell ställning



Bolagets tillväxtstrategi är kapitalkrävande och beroende av ett starkt kassaflöde vilket också levererades för årets första kvartal. Vi anser att den finansiella ställningen är stabil.

Potential



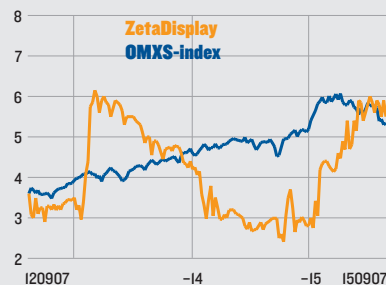
ZetaDisplay är verksamt på en trögstartad och utvecklad marknad. Vi anser att bolaget är väl positionerat för framtiden och har en bra strategi för fortsatt expansion.

Risk



Marknaden för digital skyltning är utvecklad och ger inget utrymme för misstag eller fördröjningar. För tillväxt genom förvärv krävs ytterligare finansiering som inte är säker.

AKTIEKURS



Generella bolagskriterier

Ledning (1-10)

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare (1-10)

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot småaktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning (1-10)

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential (1-10)

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential, givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk (1-10)

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Om bolaget

ZetaDisplay är en leverantör av helhetslösningar inom digital signage (digital skyltning) med fokus på detalj- och servicehandeln. Huvudkontoret ligger i Malmö men bolaget har internationell närvaro i form av lokala försäljningskontor i Finland, Danmark, Norge, Estland och Nederländerna.

ZetaDisplays helhetslösning innefattar rådgivningstjänster, projektledning, medieplattform, samt programvara och andra löpande tjänster såsom innehållsproduktion, service och support. Rådgivningen grundas på att ZetaDisplay med sin expertis inom digital butikskommunikation skräddarsyr och anpassar en butikskommunikationsplan för användarens specifika behov och situation. Med medieplattformen kommer digitala skärmar och en avancerad mjukvara för producering och publicering av budskap på olika medier. ZetaDisplay installerar kommunikationsnätverket och tillhandahåller även löpande support.

Bolagets intäkter genereras genom en kombination av mjukvara och licenser samt tjänster och digitala system. För helåret 2014 hade ZetaDisplay en nettoomsättning på 58,5 miljoner kronor och ett nettoresultat om minus 3,7 miljoner kronor. Under fjärde kvartalet 2014 vände resultatet till positivt med stark tillväxt. Även första halvåret 2015 har varit bra med en omsättning om 49,4 miljoner kronor, EBITDA på 4,1 miljoner kronor och ett nettoresultat på 634 tusen kronor.

En attraktiv helhetslösning.

Stark ledning

Vd

Leif Liljebrunn, född 1960, är ekonom från Lunds universitet och har bred erfarenhet från olika ledande positioner på ett antal teknikföretag. Bland annat var Leif vice vd och försäljningschef på programvaruföretaget XOR och därför högst delaktig i XOR:s uppbyggnad och framgång. Efter att XOR köpts upp av det norska bolaget Visma verkade Leif som försäljningschef och vice vd på Visma Software AB. 2009 tillträdde han rollen som vd på ZetaDisplay.

Mats Johansson, född 1961, är styrelseordförande och en av grundarna till ZetaDisplay. Mats har lång erfarenhet från teknikbranschen och var grundare och vd för bildskärmsutvecklaren Multi Q.

Bland övriga styrelsemedlemmarna finns bland annat **Anders Moberg**, tidigare koncernchef på IKEA, **Ingrid Jonasson Blank**, tidigare vice vd på ICA Sverige AB och **Anders Pettersson** tidigare Koncernchef för Thule och Hilding Anders AB och som den senaste tiden ökat sitt ägande till 5,5 procent av aktiekapitalet.

Ägarbild

Ur ZetaDisplays ägarlista framgår det att stora aktieposter tillhör personer från bolagets styrelse. Vidare har vd Leif Liljebrunn ett aktieinnehav motsvarande 1,7 procent av aktiekapitalet och är bolagets nionde största ägare.

DE TIO STÖRSTA ÄGARNA

	Ägare	Kapital, %
1	Mats Johansson	16,6
2	Martin Gullberg	11,3
3	Mats Leander genom bolag	5,8
4	Anders Moberg	5,7
5	Anders Pettersson genom bolag	5,5
6	AMF fonder	4,9
7	Bernt Larsson	4,6
8	Salvatore Grimaldi genom bolag	2,9
9	Leif Liljebrunn med familj	1,7
10	Mikael Hägg	1,6

www.zetadisplay.com, 2015-09-07



Digital skyltning

Digital skyltning, eller digital signage är precis vad det låter som – digitala skärmar som används för att kommunicera ett budskap till dess åskådare. Inom detalj- och servicehandeln används digital skyltning främst i marknadsföringssyfte.

När du befinner dig i en matbutik, klädför eller till och med en bilsalong möts du inte allt för sällan av digital skyltning. De digitala skärmarna (skyltarna) står utplacerade på strategiskt utvalda platser med avsikt att påverka dina val som konsument.

Vad tillför digital skyltning?

Den pågående utvecklingstrenden inom konsumentkommunikation i butiksmiljö är tydlig och går från tryckta medier till mer flexibla digitala skyltar.

Det finns flera fördelar med digital konsumentkommunikation. I grund och botten kan de flesta fördelarna relateras till den flexibilitet som digital skyltning medför. (i) Dynamik – digital skyltning möjliggör en mer dynamisk kundkommunikation som kan anpassas efter till exempel tid, väder eller andra faktorer som påverkar konsumenten. (ii) Uppdatera i realtid – de budskap som förmedlas via digitala skyltar går snabbt att byta ut. (iii) Kommunikation i olika format – information kan presenteras som en videosekvens, rörliga animationer eller i textformat. (iv) Flertalet användningsområden – digitala skyltar kan användas för att marknadsföra en specifik produkt, för varumärkeskampanjer eller för att kommunicera information internt. Plats på skyltarna kan även säljas till andra varumärken som ingår i butikens sortiment. (v) Ökat intresse – digital skyltning får ökad uppmärksamhet från konsumenten, vilket påvisas i flertalet studier (bl.a. Epinion, 2011).

Det finns också uppenbara nackdelar med digital skyltning. Kommunikation genom mediet fungerar endast då tekniken är felfri. Ett kommuni-

Dynamisk kundkommunikation genom digital skyltning.

tionsnätverk drivs på el och ökar därför användarens elkonsumtion. Att byta till ett digitalt kommunikationssystem innebär också ett betydande engångsutlägg samt löpande kostnad för underhåll.

Last Meter Marketing skapar inflytande vid köptillfället

I maj 2012 publicerade The Point of Purchase Advertising International en studie på matvaruhandeln som visar att 76 procent av en konsuments köpbeslut fattas i butik.

Flertalet modeller har skapats för att bättre förstå den process som konsumenter genomgår för att fatta ett köpbeslut. En populär modell, som bland annat nämns i artikeln "The consumer decision journey" författad av Dave Elzinga et al. för konsultbolaget McKinsey & Company, delar upp beslutsprocessen i faser. Modellen bygger på att konsumenten har ett behov. För att tillgodose behovet samlar konsumenten information och analyserar denna. Analysen är sedan underlaget till köpbeslutet.

ZetaDisplays affärsidé bygger alltså på att styra konsumentens beslutprocess genom optimerad "Last Meter Marketing". Begreppet Last Meter Marketing är alltså ett koncept (och varumärke för ZetaDisplay) som innebär att konsumentens köpbeslut kan påverkas vid köptillfället i butiken.

ZetaDisplays erbjudande

Bolaget profilerar sig som ett mjukvaruföretag som tillhandahåller expertis och tjänster inom digital butikskommunikation. Tjänster tillsammans med programvara och det digitala systemet skapar ett helhetserbjudande som avser att stärka användarens profil och varumärke samt höja kundlojalitet och kundnöjdhet. Dragit till sin spets skall bolagets helhetserbjudande skapa effektiv butikskommunikation och därigenom öka användarens intäkter. Bolagets helhetserbjudande kan delas upp i tre kategorier: tjänster, programvara och licenser samt digitala system.

Tjänster

Denna kategori innehåller (i) projektledning och kommunikativ rådgivning, (ii) innehållsproduktion och broadcasting samt studiodrift, (iii) övervakning, service och underhåll. Kommunikativ rådgivning innebär att användaren tillsammans med ZetaDisplay tar fram en kommunikationsplan; butiken delas in i zoner i vilka digitala skärmar strategiskt placeras ut och skapar ett kommunikationsnätverk. Innehållet som visas genom kommunikationsnätverket optimeras och produceras efter zonens specifika karaktär. Det kompletta kommunikationsnätverket övervakas centralt av ZetaDisplay. Nätverket servas och underhålls vid behov.

Programvara och licenser

Programvaran licensieras ut i perioder om fyra år och är en webbaserad applikation som fungerar som kommunikationsnätverkets kontrollpanel. Programvarans funktioner tillåter användaren att producera och publicera innehåll på det digitala kommunikationsnätverket eller andra medier, till exempel sociala medier.

Ett helhetserbjudande med tjänster, programvara och hårdvara som avser att stärka användarens profil och varumärke.

Digitala system

Det digitala systemet innefattar de fysiska komponenterna i kommunikationsnätverket, till exempel bildskärmar, mediaspelare, telefoner och surfplattor. Användaren erbjuds ett branschpassat system som kan skraddarsys efter användarspecifika krav och behov.

ZetaDisplay på en växande och outvecklad marknad

I vår vardag exponeras vi för budskap förmedlade genom digitala skärmar i marknadsföringssyfte eller informationssyfte i klädbutiken, på restaurang, på bensinstationen eller när vi handlar mat. Den totala marknaden för digitala skärmar är därför bred och spretig.

Den globala marknaden för programvara och digitala system estimeras till cirka 14 miljarder dollar. Det enskilt största segmentet är detaljhandeln och utgör cirka 40 procent av den totala marknaden. Enligt Invidis Consulting är motsvarande siffra för Europa 44 procent. Den finansiella sektorn, transportsektorn och hälsovården är tre växande segment på marknaden.

Trög marknad i behov av ytterligare bearbetning

Ett stort antal beslutsfattande marknadsansvariga saknar fortfarande ett ställningstagande kring brukandet av digital butikskommunikation. En undersökning gjord av InfoTrends på den amerikanska marknaden visar att drygt tio procent av de tillfrågade använder digital skyltning idag. 27 procent har planer på att installera ett digitalt kommunikationssystem i framtiden. Drygt femton procent har beslutat att inte använda digital kommunikation. Drygt 47 procent saknar ställningstagande kring digital skyltning. Marknaden är därför i behov av ytterligare bearbetning.

En tröghet i utvecklingen och tillväxten av marknaden för digital skyltning skapas av långa och invecklade beslutsprocesser. Beslutsprocesser påskyndas inte heller av det faktum att när tidigare tryckt kommunikationsmaterial skall bytas ut eller kombineras med digital kommunikation uppstår tunga kapitalutgifter som kan vara svåra att motivera då det saknas ett tillförlitligt mått på digitala kommunikationsnätverkets förväntade avkastning. Ytterligare en faktor som hämmat utvecklingstakten är den oroliga makroekonomiska situation.

Framtiden bringar tillväxt och nya tekniker

Enligt en studie genomförd av analys- och konsultbolaget Grand View Research, Inc. kommer den globala marknaden för programvara och digitala system år 2020 omsätta drygt 20 miljarder dollar. Det innebär att den globala marknaden förväntas växa runt 9 procent per år fram till 2020. Detaljhandeln, finans- och transportsektorn samt hälsovården väntas vara de stora dragloken.

Ett digitalt system är uppbyggt av skärmar (LED, LCD eller plasma), mediaspelare och servrar. I takt med att nya tekniker blir gamla har mark-

Detaljhandeln utgör det största segmentet på marknaden.

En växande marknad där nya tekniker skapar nya möjligheter för både användare och leverantörer.

naden för digitala skyltar utmärkts av en period med sjunkande hårdvarupriser. Utveckling av nya tekniker så som "near field communication" och pekskärm skapar nya möjligheter för både användare och leverantörer.

Vad driver marknaden?

Behovet för dynamisk butikskommunikation och ett ökat fokus på varumärkesetablering tillsammans med fallande priser på tekniken skapade marknaden för digital skyltning. Det faktum att marknaden är långt ifrån mogen och att nya tekniker utvecklas skapar nya behov och upprätthåller efterfrågan i marknaden.

Detalj- och servicehandeln liksom de andra segmenten på marknaden påverkas positivt av ett stabilt konjunkturläge med positiva framtidsutsikter. Marknaden för digital skyltning drivs därför framåt i en stark ekonomi med goda framtidsutsikter. En svag ekonomi med dystra utsikter håller tillbaka kapitalinvesteringar och påverkar marknaden negativt. Tillgången och priset på kapital är ytterligare en faktor som påverkar marknaden.

Konkurrenssituation

ZetaDisplay är aktivt på den nordiska marknaden samt i Baltikum och Benelux. Den europeiska marknaden är högt konkurrenssatt då det finns många mindre och ofta lokala leverantörer som alla konkurrerar om efterfrågan. Det finns bara ett fåtal aktörer som omsätter över 10 miljoner kronor.

Leverantörsstrukturen på den europeiska marknaden skiljer sig från den amerikanska då den sistnämnda har flera stora leverantörer med ledande marknadspositioner. Till dessa hör till exempel Cisco Systems Inc., Adflow Networks och Hewlett-Packard Company. Den europeiska marknaden genomgår dock nu en konsolideringsfas.

Fokus på användare med högt ställda krav inom detalj- och servicehandeln

Detalj- och servicehandeln är det segment som ZetaDisplay fokuserar på. De mest lönsamma användarna är de som söker kommunikationsnätverk av hög komplexitet. Denna användare karaktäriseras av dess stora butiker med flera zoner, behov av hög flexibilitet i sin butikskommunikation och stor variation av budskap. Användaren bedriver verksamhet på en internationell nivå i flera olika länder och drar nytta av skalfördelar.

I bolagets befintliga kundbas finns över 100 butikskedjor, däribland välkända namn som ICA, Netonnet, Audi och Shell. Historiskt har den svenska marknaden varit bolagets största inkomstkälla och har tidigare bidragit med drygt 80 procent av bolagets omsättning. Efter förvärvet av finska Marketmedia ser fördelningen annorlunda ut. Vi uppskattar att den finska marknaden bidrar med 23 till 39 procent av bolagets omsättning och att den svenska marknaden bidrar med mellan 59 och 75 procent. Bilden kommer att förändras allt eftersom bolaget etablerar sig på den internationella marknaden utanför Norden.

En konkurrenssatt
marknad med många
mindre lokala leverantörer.

Bred kundbas som växer.

En växande organisation i linje med marknadens krav

ZetaDisplay har en stark och växande organisation bestående av en central ledning, egen produktutveckling samt sex olika affärsområden indelade efter geografiskt område. De sex affärsområdena är Sverige, Norge, Danmark, Finland, Baltikum (Estland) och Benelux (Nederländerna). Varje affärsområde har sitt eget lokalt förankrade sälj-, projekt- och mediateam.

Under andra kvartalet tecknades avtal med Alko som ägs av den finska staten och har 350 butiker utspridda över landet. Avtalets värde har inte kommunicerats men har potential att vara ett av bolagets mest värdefulla. ZetaDisplay har även tecknat ett fyraårigt avtal med en bank till ett värde av cirka fem miljoner kronor samt ytterligare ett avtal värt åtta miljoner kronor med en nordisk aktör inom kommunikations- och logistiklösningar.

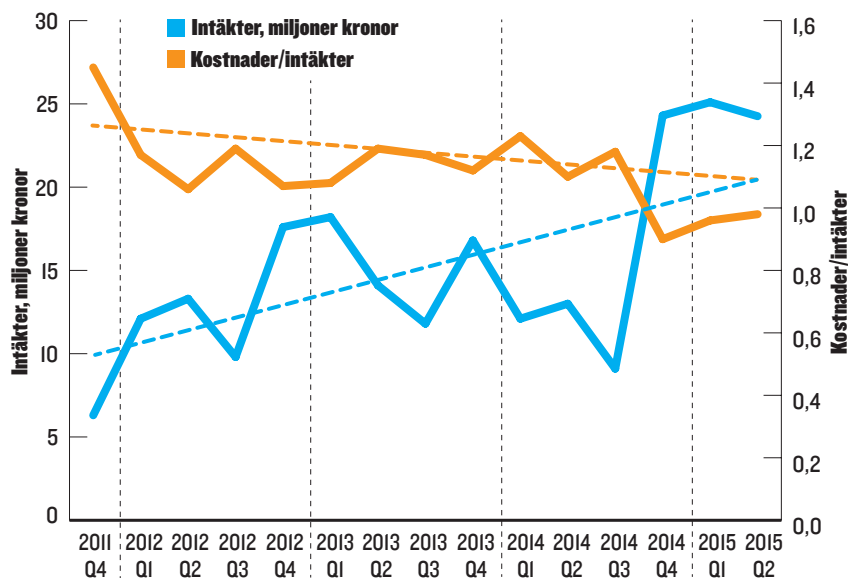
Förvärv – en strategi för tillväxt och expansion

Bolaget har under de senaste åren växt i snitt med cirka femton procent per år. För framtiden har ZetaDisplay för avsikt att fortsätta växa i samma hastighet genom organisk tillväxt och förvärv. Mellan 2005 och 2015 har ett antal förvärv genomförts och samarbeten tecknats. Bland annat förvärvades den Helsingforsbaserade leverantören Popcom 2008 vilket innebar ZetaDisplays etablering på den finska marknaden. Ett partnerskap avtalades med Fujitsu under 2012 och i mars 2015 offentliggjordes förvärvet av den finska leverantören Marketmedia. ZetaDisplay söker aktivt efter potentiella uppköpskandidater med rätt profil och kundbas som på ett effektivt sätt kan integreras i den befintliga organisationen.

Förvärvet av Marketmedia, en stark bidragande faktor till tillväxt.

Ökade intäkter och effekter från besparingsprogram

Grafen nedan illustrerar ZetaDisplays stigande intäkter med en fallande andel rörelsekostnader för perioden mellan det fjärde kvartalet 2011 och det andra kvartalet 2015. Nettoeffekten av pågående tillväxtstrategi och genomfört besparingsprogram har alltså gett resultat i linje med våra förväntningar.



Som en del av tillväxtstrategin slutfördes förvärvet av finska Marketmedia under första kvartalet 2015 och konsoliderades med ZetaDisplays räkenskaper per den 1:e januari 2015. Förvärvet innebär breddning av totalerbjudandet vilket tillför nya möjligheter på samtliga marknader och cementerar ZetaDisplay som en ledande aktör på den nordiska marknaden. Inklusiv Marketmedia hade bolaget en tillväxt om cirka 87 procent jämfört med föregående års motsvarande kvartal. För första kvartalet uppskattade vi den organiska tillväxten mellan 25 och 58 procent jämfört med första kvartalet 2014. Bolaget nämner själva att den organiska tillväxten för årets första halvår är 24,9 procent. Sammantaget har tillväxten för årets första halva varit bättre än våra förväntningar. Vi väljer därför att justera upp försäljningsprognoserna med 5 procent för den prognostiserade perioden 2015 till 2020.

Under 2014 påbörjade bolaget ett effektiviseringsprogram med målet om en årlig besparing om cirka åtta miljoner kronor. Effekt från besparingspaketet har börjat realiseras men tas delvis ut av engångskostnader relaterade till integrationen av Marketmedia som överstigit våra förväntningar. Vi har därför valt att göra små justeringar på rörelsemarginalen.

Pågående kvartal

Under det pågående kvartalet har bolaget tecknat avtal med en rikstäckande butikskedja i Finland. Kedjan har cirka 630 butiker och är en del av en internationell koncern. Avtalets värde beräknas av bolaget till tre miljoner kronor. Även ett befintligt avtal med en europeisk bilproducent har förnyats och utökats. Avtalets värde beräknas av bolaget till fem miljoner kronor.

Historiskt har det tredje kvartalet varit det svagaste kvartalet för bolaget, i termer av omsättning. Det andra kvartalet brukar vara ett ”mellankvartal” och det fjärde det starkaste. Oavsett kvartal är fokus fortfarande på fortsatt tillväxt och ökad lönsamhet.

Investment case

Vi har en köprekommendation med en riktkurs på 8,5 kronor. Riktkursen justeras upp 1,75 kr vilket motsvarar effekten av uppreviderad tillväxtprognos. Vi anser att bolaget har en stark ledning med de erfarenheter som krävs för att effektivt skapa tillväxt och lönsamhet. Bolagets helhetserbjudande är starkt med en programvara anpassad för dagens och framtidens behov. I enlighet med marknadens krav finns bolaget lokalt närvarande på flera platser i Norden och dess närområde.

Bolaget har en väl inordnad strategi för framtida tillväxt och kan bevisligen dra nytta av skalbarheten i kundportföljen men även i verksamhet. Marknaden visar tydligt vart den är på väg. Dock finns viss tröghet i marknadens utveckling och tillväxt som orsakas av långa beslutsprocesser, konkurrerande medier och en generell aversion till stora initiala kapitalutlägg. ZetaDisplay måste fortsätta agera smart utan fördröjningar för att behålla sin förmånliga marknadsposition.

Stark ledning för lyckad exekvering av tillväxtstrategi

Vårt investment case bygger på att bolaget fortsätter att växa i en hastighet snabbare än marknaden. Det innebär en genomsnittlig tillväxt om mer än nio procent per år de kommande fem åren. Tillväxt ser vi som en avgörande faktor till bolagets framtida lönsamhet. Vår bedömning är att tillväxt skapar skalfördelar som tillsammans med genomfört besparingsprogram och ett fortsatt rationellt brukande av kapital banar vägen för lönsamheten.

Stark produkt som attraherar lönsamma användare

Bolaget har ett starkt erbjudande där användaren får tillgång expertis inom butikskommunikation och en vägvisande programvara innehållande verktyg för egenproduktion av budskap. ZetaDisplays programvara kan integreras med olika konkurrerande medier som förenklar och samlar användarens totala kommunikationsstrategi på ett och samma ställe. Detta anser vi är vägen att gå då dynamisk kundkommunikation har fått ökat fokus och är möjligt på flertalet medier, så som sociala medier och annonsplatser på internet.

Vi har sett att bolagets helhetslösning attraherar framstående användare inom detaljhandeln, så som Kjell & Company, Thule och ett internationellt möbelvaruhus som ännu inte namngetts. Uppköpet av Marketmedia medför också att bolaget framöver kommer åt användare inom spelmarknaden, som är ett mycket intressant segment. Att bolagets kundbas har utökats medför också att bolagets exponering mot stora enskilda intäktskällor minskat.

Trög marknad men med bra potential

Att addera digital skyltning till befintlig tryckt butikskommunikationen innebär stora kapitalutlägg som fördröjer marknadens tillväxt och utveckling. Vi tror dock att ett ökat behov hos användaren fortsätter göda marknaden som också gynnas av de billiga pengarna som förväntas finnas tillgängliga under en längre tid framöver. Marknaden har också sett fallande priser för kommunikationsnätverkets ingående hårdvarukomponenter. Detta ger ett utökad utrymme för inköp av tjänster relaterade till användarens butikskommunikationsplan. Effektiv butikskommunikation bör rimligtvis leda till bättre avkastning på kapitalutläggen vilket har positiva effekter på licensintäkter. Tjänster är också den mest lönsamma intjäningskällan jämför med andra ingående kategorier i bolagets helhetserbjudande.

En produkt som säljer.

Risker

Vårt investment case baseras på ett bull-scenario justerat för risker. Bolagets tillväxt och framgång har exponering mot flertalet risker som kan sätta käppar i hjulet.

Rådande konjunktur

Detalj- och servicehandeln påverkas mycket starkt av rådande konjunktur, framtida utsikter och hushållens förmåga att spendera. Därför är ZetaDisplays tillväxtstrategi beroende av bra och stabila ekonomiska förhållande samt positiva förväntningar på framtida konjunktur.

Konkurrens från andra medier kan rubba marknaden

Internet och sociala medier har under de senaste femton åren fått utökat utrymme i målgruppens marknadsföringsbudget. Hur marknadsansvariga väljer att nyttja sina resurser framöver är svårt att förutse. Än så länge är det svårt att mäta den avkastning som digital skyltning ger. Avkastning från annonser på internet är lättare att mäta i form av klick och annonsrelaterade avslut. Marknaden för digital skyltning kan alltså komma att utvecklas åt ett helt annat håll än tänkt beroende på vilken media som visar sig mest effektiv.

Etablering av en stor aktör med goda finansiella resurser

Leverantörstrukturen på den europeiska marknaden för digital skyltning genomgår nu en fas av konsolidering. Som en del av tillväxtstrategin har bolaget för avsikt att vara aktiv under denna fas. Om bolaget inte finner attraktiva uppköpskandidater och cementerar den marknadsledande rollen på den europeiska marknaden (främst Benelux) finns risker att stora leverantörer med en större och finansiellt starkare organisation som till exempel Cisco Systems etablerar sig och åter upp marknaden.

Behov av extern finansiering

ZetaDisplays expansions- och tillväxtstrategi är kostsam och kräver ytterligare finansiella injektioner. Bolaget använde sig av bank och andra låneinstitut för sitt köp av Marketmedia. Denna form av finansiering kan i framtiden bli mer svårtillgänglig och dyr och är därför inte hållbar över en längre period. Tillväxtstrategin är därför i behov av ytterligare, ickesäkerställda källor för att täcka framtida kapitalbehov.

Aktiens likviditet

Som investerare bör man vara medveten om aktiens likviditet. ZetaDisplay är noterat på First North under Bloomborgs symbolen "ZETA SS Equity". I snitt omsätts cirka 10 150 aktier per dag. Vidare är den "genomsnittliga spreaden" mellan köp- och säljkurs förhållandevis stor. Den tunna likviditeten i aktien kan alltså försvåra exekveringen av köp- och säljorder av önskat antal aktier till önskat pris.

Värderingsansats för ZetaDisplay-aktien

Vi uppskattar det totala rörelsevärdet för bolaget till 125 miljoner kronor. Bolagets nettoskuld estimeras till cirka 21,1 miljoner kronor. I skrivande stund har bolaget drygt 12,2 miljoner aktier utestående. Efter utspädning orsakat av utestående optionsprogram blir denna siffra drygt 12,3 miljoner. Vi har dock valt att beräkna pris per aktie baserat på dagens antal utestående aktier då sannolikheten för att optionsprogrammet nyttjas är minimal. För att avspegla de risker som en investering i ZetaDisplay medför har vi satt ett avkastningskrav som är högre än det för marknadsportföljen. Det diskonterade bolagsvärdet per aktie är 8,5 kronor.

VÄRDERINGSANSATS					
Miljoner kronor	P 2015	P 2016	P 2017	P 2018	P 2019
Summa intäkter	98,59	106,20	114,20	122,38	131,14
Tillväxt, intäkter %	68	8	8	7	7
EBITDA	6,22	7,60	8,65	10,52	11,24
EBITDA marginal %	6	7	8	9	9
Obelånat fritt kassaflöde	0,97	4,41	5,59	7,04	7,55
BOLAGSVÄRDERING					
Nuvärde prognostiserad period, 2015–2019	19,4				
Nuvärde prognostiserad period, 2020–2029	38,2				
Nuvärde restvärde (terminal value)	67,1				
Rörelsevärde (enterprise value)	124,7				
Nettoskuld	21,1				
Antal utestående aktier, miljoner	12,20				
Pris per aktie, kr	8,5				

Birger Jarl Securities AB, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Jarl Securities har inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.