

## ANALYTIKER

Gustaf Nordenlöw	analysgruppen@linclund.com
Henrik Sundström	

## A City Media

Aktiekurs	106,00
1 v högsta / lägsta	108,75 / 103
Antal aktier	1 635 073
Börsvärde (MSEK)	173,317
Nettoskuld (MSEK)	4,150
EV (MSEK)	177,467
Sektor	Sällanköpsvaror
Lista / kortnamn	First North / ACM
Nästa rapport	2016-02-23

## UTVECKLING

1 månad	+ 5,05 %
3 månader	- 10,92 %
1 år	+ 79,31 %
YTD	+ 163,29 %

## HUVUDÄGARE %

Anders Axelsson	48,9 %
Michael Silfverberg	7,0 %
Jan Litborn	6,4 %
Jonas Glad	6,4 %
Oskar Lindström	5,2 %
Patrik Mellin	4,7 %

## LEDNING

VD	Anders Axelsson
Styrelseordförande	Patrik Mellin

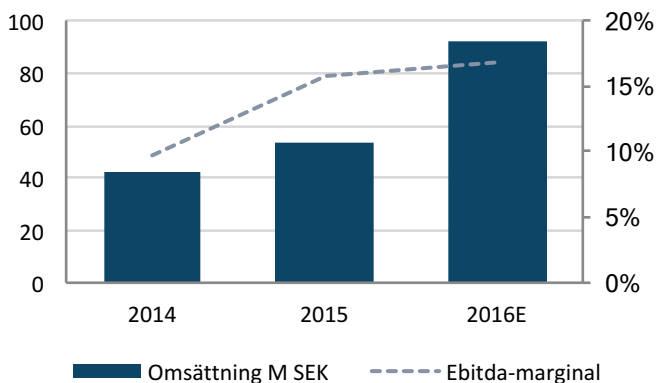
» **Kompetent ledning och insiderägande om 78,6%** VD Anders Axelsson har drivit och utvecklat bolaget sedan år 2000. Axelsson äger 48,9 % av aktierna och är därmed bolagets störste ägare. Näst efter Axelsson utgörs de fem efterföljande ägarposterna av styrelseledamöter.

» **Ledande position på marknad som vuxit med 33 % från 2014.** ACM har idag en marknadsledande position i Sverige inom segmentet digital storformatsreklam i utomhusmiljö. Utomhusreklammarknaden väntas växa med hela 33 % från 2014 till slutet av 2016 och har en förväntad tillväxttakt om 3-4% CAGR från 2017 till 2019 vilket öppnar för framtida tillväxt.

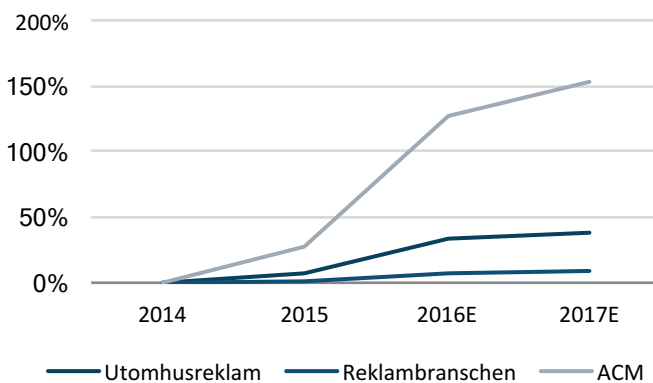
» **Skalbar affärsidé i form av höga marginaler vid nya affärer.** Under H1 2016 ökade omsättningen med 79 % och EBITDA med 138 % under samma period. Denna skalbarhet kan även illustreras av att EBIT/anställd under perioden ökade från 286 till 480 tSEK trots att antalet anställda ökade från 9 till 15 stycken.

» **Stora kunder såsom Volkswagen och Samsung säkrar större ordrar framgent.** Flera kända varumärken såsom Nike, Volkswagen och Samsung har tidigare använt sig av A City Medias lösningar. Under Q1 mottogs en order om 30 MSEK som motsvarar omkring 50 % av omsättningen förra året. Ordrar av det här formatet ingjuter framtida förtroende för bolagets lösningar och har potential att agera kursstrigger.

Omsättning och EBITDA-marginal



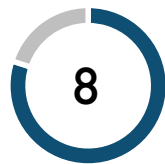
Tillväxt sedan 2014



Värde drivare



Quality of earnings



Ledning &amp; styrelse



Risknivå

**Kontinuerlig tillväxt och fortsatt ökande marknadsandelar.** A City Medias strategi bygger på kompletterande förvärv av lönsamma konkurrenter. Exempelvis förvärvades Digital AdTV under 2015 som innehar över 600 avtal med butiker i servicehandeln där A City Media ges exklusivitet för montering av skärmar i butikerna för reklamvisning. På så sätt bygger mycket av ACM:s marknadsledande position på att förvärva direkta konkurrenter vilket gör att företaget fortsätter att ta marknadsandelar. Vidare har ledningens förmåga att integrera dessa nyförvärvade bolag visat sig gynnsam vilket ingjuter förtroende för ledningens förmåga att genomföra framgångsrika förvärv framgent. Dessutom fortsätter utomhusmediamarknaden att öka från år till år vilket ytterligare stärker ACM:s totala tillväxtprognoser. Under Q3 2016 ökade affärsområdet media med 54 % jämfört med samma period 2015 och den totala utomhusmediamarknaden i Sverige ökade med 23 % enligt mediabyråbarometern. Detta visar på att ACM fortsätter att ta marknadsandelar. Ackumulerat är ACM upp 64 % mot den totala utomhusmediamarknaden som är upp 9 %. Fortsatta förvärv och marknadstillväxt talar för fortsatt segmentsledande position framgent.

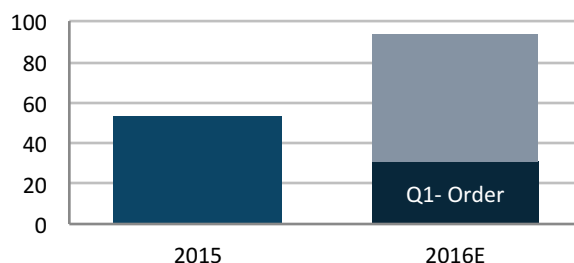
**Växande marknad bidrar till fortsatt möjlighet för tillväxt.** Den svenska reklammarknaden värderades 2015 till 68,3 miljarder kronor och växte enligt ny statistik från IRM (institutet för reklam- och mediastatistik) med 5 % det första halvåret 2016. Av reklammarknaden utgör 1,8 % utomhusreklam. Hela reklammarknaden har ökat med cirka 2 % per år men utomhusreklamsektorn väntas växa med hela 33 % från 2014 till slutet av 2016. Marknaden för just utomhusreklam förväntas därutöver växa med en CAGR om 3-4 % från 2017 till 2019 vilket öppnar upp för att Ad City Media kommer att öka omsättningen under kommande år. Den strukturella tillväxten i kombination med en skalbar affärsmodell indikerar att ACM är välpositionerade i framtiden.

**Stort insiderägande skapar trygghet för investerare** eftersom risken för intressekonflikter är låg. Anders Axelsson är förutom VD även huvudägare med ett innehav om cirka 48 % av bolagets sammanlagda aktier och har sedan år 2000 utvecklat och drivit företaget. De fem största ägarposterna näst efter Axelsson utgörs av styrelseledamöter samt styrelseordförande och totalt sett uppgår insiderägandet till 77,7 %. Ägarbasen indikerar långsiktig tilltro till bolaget och utgör därmed en trygghet för investerarna. Därutöver utfärdade ACM 43 103 teckningsoptioner à 70 kr styck till investerare som tecknade aktien i samband med børsintroduktionen. Dessa optioner kan inlösas mellan den 29 maj och 16 juni 2017.

**Skalbarhet genom höga marginaler på nya affärer.** Under H1 2016 ökade omsättningen med 79 % och EBITDA med 138 %. Detta indikerar en skalbarhet inom verksamheten, vilket även kan illustreras med en EBIT/anställd har ökat från 286 TSEK till 480 TSEK trots att antalet anställda har ökat från 9 till 15 stycken under samma period. Med en ledande position i Sverige inom segmentet digital storformatsreklam i utomhusmiljö vilken präglas av höga inträdesbarriärer i form av långa upphandlingar som resulterar i reklamplatser kommer fler kunder generera högre marginaler då de rörliga kostnaderna vid ytterligare försäljning är låga.

**Kunder med starka varumärken ger framtida möjligheter för större ordrar** i och med att A City Media har en historik med avtal från kunder som Ähléns, Nike, Samsung och Volkswagen. Under Q1 erhöll bolaget en stororder om 31 MSEK från en nordisk retailkedja. Ordern kan ses som ett kvitto på att liknande affärer kommer kunna utföras framöver med tanke på att denna order skapar ett referensvärde och kvalitetsstämpel vilket kan locka nya kunder.

Omsättning Msek



**Integration av förvärvade bolag, upphandlingar och konjunkturkänslig marknad är de största riskerna.** A City Media kommer framgent fortsätta att förvärva utomstående bolag vilket kan komma att medföra vissa förändringar i relationer till kunder, leverantörer och nyckelpersoner. Dessutom kan integrationen av förvärvade bolag bli mer kostsam och tidskrävande än tänkt. I dagsläget skriver bolaget ned goodwill med 1807,2 TKR per år vilket kan komma att öka vid kommande förvärv och få inverkan på balansräkningen.

Att få reklamutrymme på attraktiva platser är även en stor del av bolagets verksamhet. Misslyckas A City Media med att vinna nya viktiga upphandlingar kan det komma att ge minskad förfrågan på bolagets produkter samt minska tillväxttakten. Reklammarknaden är även konjunkturkänslig i och med att företag generellt sett skär ned på marknadsföringskostnader under lågkonjunktur.

## Bolagsbeskrivning

A City Media är verksamt inom reklambranschen och fokuserar huvudsakligen på att förmedla reklam på bolagets digitala skärmar och vepor. I dagsläget finns bolagets reklamytor fördelade i över 260 städer runt om i Sverige på de mest attraktiva platserna, exempelvis Sergels torg i Stockholm och på Avenyn i Göteborg.



### Multipelvärdering

ACM har dagsläget en marknadsandel om cirka 6 % av den totala marknaden inom reklamområdet utomhusreklam och ett EV/EBITDA på 11,34 på rullande 12 månader. Sedan utgången av 2015 har omsättningen vuxit med hela 86 %. Antaget att marknaden i snitt växer med 5 % och att EBITDA-marginalen växer med 1 procentenhet per år tills 2018, grundat på ACMs genomsnittliga EBITDA-marginalförbättringar under de senaste åren, ges nedan fyra olika scenarion, i vilka forward EV/EBITDA anges beroende på bolagets marknadsandel.

EV/EBITDA				
Marknadsandel	2016E	2017E	2018E	2019E
6%	10,2	9,17	8,27	7,88
7%	8,74	7,86	7,09	6,67
8%	7,65	6,88	6,21	5,91
10%	6,12	5,50	4,96	4,73

Nuvarande EV/EBITDA 11,34 och EBITDA-marginal 16,8 %

Modellen bygger på en EBITDA-marginal om 17 % år 2016, 2017 om 18 %, 2018 om 19 % och likaså 2019.

### Peers

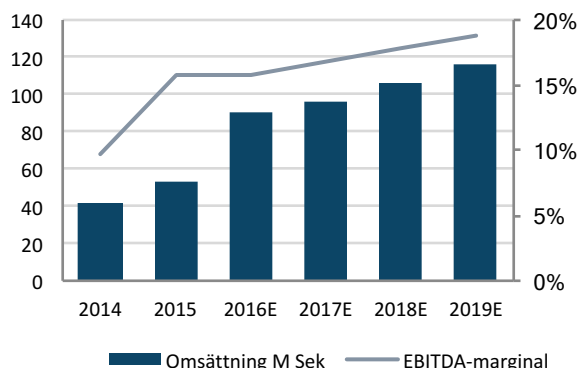
Några konkurrenter till Ad City Media är Clear Channel och JCDeaux samt Zeta Display. De två förstnämnda är multinationella bolag som inte är noterade i Sverige och som endast verkar på den svenska marknaden med filialer till bolagens egentliga verksamhet vilket gör det svårt med direkta jämförelser Ad City Media och dem emellan. Däremot är konkurrenten Zeta Display noterad i Sverige och fokuserar liksom A City Media på digital reklamverksamhet.

Peer valuation	PEG	Vinstmarginal	ROA	EV/S	EV/EBITDA	YoY Growth 12-15
A City Media	0.25	1.8 %	1.0 %	1.95	11.34	96.44%
Zeta Display	- 3.2	1.3 %	1.7 %	0.95	12.5	95.83%

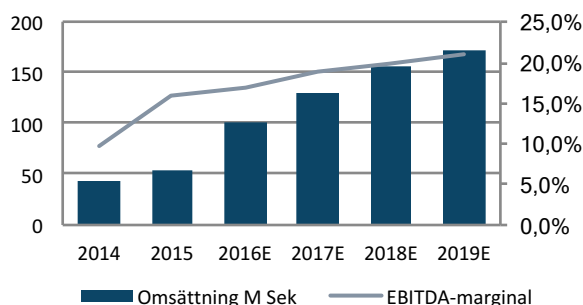
ACM är i dagsläget lägre värderat sett till EV/EBITDA än Zeta. Båda bolagen har nyligen genomfört olika typer av företagsförvärv vilket öppnar för förbättrat EV/EBITDA i framtiden. ACM har en högre vinstmarginal sett till Zeta, vilket anses positivt på grund av den kraftiga omsättningsökning bolaget hittills haft. Dock presterar Zeta bättre i avkastning på totalt kapital (tillgångar) men på grund av ACMs PEG måste bolaget anses vara relativt attraktivt värderat sett till Zeta.

### Bull & bearscenario

I ett bearscenario ökar omsättningen endast marginellt i Q4 gentemot samma period föregående år kring en siffra om 22-25 (21) MSEK. ACM presterar endast i linje med förra årets resultat och EBITDA-marginalen landar i linje med förra årets, om 15,8 %. Marknaden visar samtidigt en lägre tillväxt än förväntat. Vid detta scenario skulle troligtvis värderingen sjunka drastiskt på grund av att kursen har uppvärderats ordentligt den senaste tiden. Därutöver skulle marknaden troligtvis prisa in en skepticism mot förvärvsstrategin. Vid ett bearscenario beräknas en nedsida om 15-30 %. Större nedskrivningar av goodwill samtidigt som kostnader för annonseringsplatser ökar kan också bidra till ökad osäkerhet i aktien.



I ett bullscenario fortsätter omsättningsökningen även i Q4 och ACM växer med 40 % gentemot Q4 2015 drivet av ordern från Q1 samt av bolagets nuvarande tillväxttrend. EBITDA-marginalen vidhålls eller förbättras något och landar runt 17 %. VD ger besked gällande potentiella förvärvskandidater. Trenden i bolaget har utgjorts av konstant växande omsättningsstillväxt sedan börsintroduktionen i november 2015. Detta ihop med det förvärv som genomfördes vid samma tidpunkt talar för ett bullscenario då bolaget troligtvis lyckats implementera förvärvet och därav börjar se sig om efter nya förvärv att integrera i bolaget. Vid ett Bullscenario ses en uppsida på sikt om 15-40 %.



## Strengths

- Stort insiderägande gynnar bolagets stabilitet och ger incitament till ledningen
- Attraktiva reklamplatser i Sveriges största städer
- Marknadsledande inom segmentet digital storformatsreklam i utomhusmiljö i Sverige
- En skalbar affärsidé bidrar till låga expansionskostnader

## Weaknesses

- Periodvis höga kostnader och utdragen integrationsprocess i samband med nyförvärv
- Inga fleråriga avtal/relationer med kunder

## Opportunities

- God historisk tillväxttakt för utomhusreklam öppnar för fortsatt tillväxt
- Ökad efterfrågan på bolagets produkter genererar fler och större kunder

## Threats

- Etablering av nya konkurrenter
- Nya regleringar kring fasadreklam

## Bedömning av bolaget

8

Värde drivare

Med en estimerad tillväxttakt på 17 % till år 2017 utgör utomhusreklamsegmentet en snabbt ökande och spännande marknad i Sverige vilket indikerar goda möjligheter till tillväxt framgent. Framtida kundavtal skapar aktiekurstriggers och aktieägarvärde på kort sikt..

7

Quality of Earnings

ACM har lyckats öka omsättningen med över hundra procent under Q3 jämfört med samma period 2015. EBITDA-marginalen har under de senaste kvartalen konstant förbättras vilket indikerar att synergieffekter av bolagets förvärv börjar att verka. Bolaget genererar höga intäkter genom nya kontrakt och har kunder som Nike, Volkswagen och Ähléns.

8

Ledning &amp; styrelse

Ledning har visat prov på snabb integrationsprocess och upphandlingsförmåga. Bolaget har högt insiderägande och ledningen har länge varit aktiva inom verksamheten vilket är en trygghet.

7

Risknivå

Konjunkturkänslighet utgör den största risken eftersom ledningen bevisat att andra risker såsom upphandling och integration inte utgjort några signifikanta hot. ACM har en skuldsättningsgrad om 2,63 i jämförelse med 7,8 samma period föregående år och har således en förbättrad finansiella ställning. Särskilda bolagsspecifika risker utgörs av förlorade upphandlingar om attraktiva platser för visning av reklam.

**Ansvarsbegränsning**

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informationssyfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en studentorganisation och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och personer som LINC R&A bedömer som tillförlitliga, men LINC R&A kan aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid är osäkra och därför bör användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

**Intressekonflikter och opartiskhet**

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regler, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter. Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs. Material från LINC R&A ska aldrig betraktas som investeringsrekommendationer.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

**Övrigt**

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

**Upphovsrätt**

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2016).