

**ANALYTIKER**

Jesper Wijik	Fundamental analytiker
Andreas Israelsson	Teknisk analytiker

**ZetaDisplay**

Aktiekurs	17.0
52 v högsta / lägsta	21.00/6.05
Antal aktier	13 834 582
Börsvärde (MSEK)	224.9
Nettoskuld (MSEK)	-52.65
EV (MSEK)	188.05
Sektor	Informationsteknik
Lista / kortnamn	First North
Nästa rapport	2017-05-22

**UTVECKLING**

1 månad	23.53 %
3 månader	32.81 %
1 år	162.50 %
YTD	16.67 %

**AKTIEKURS 1 år (SEK)**

**HUVUDÄGARE %**

Mats Johansson	16.6
Martin Gullberg	9.60
Anders Pettersson via bolag	7.00
Mats Leander via bolag	6.20
Anders Moberg	6.10
Bernt Larsson	5.00

**LEDNING**

Verkställande direktör	Leif Liljebrunn
Styrelseordförande	Mats Johansson

**Financial forecast**

SEK/m	2014A	2015A	2016A	2017E
Omsättning i MSEK	58.52	103.43	142.43	213.92
EBIT i MSEK	-3.40	4.72	8.6	17.1
EBIT-marginal %	-6%	5%	6%	8%
EPS-tillväxt	-	-	101%	56%
EV/S	0.68x	0.9x	1.4x	1.1x
EV/EBIT	-11.73x	11.15x	17.8x	14.3x

**ZetaDisplay agerar på en marknad som förväntas växa med 6.7 % CAGR fram till 2022**

Den organiska omsättningstillväxten estimeras vara 11 % för bolaget fragment, samtidigt som bolaget guidar för 25 % total omsättningstillväxt framöver. Detta innebär att bolaget tar marknadsandelar. Bolaget är redan marknadsledande i Norge och Finland och ytterligare förvärv på befintliga marknader är dessutom troliga, vilket även VD nämner i VD-intervjun senare i analysen.

**Strategiska förvärv**

Under 2015 förvärvades MarketMedia Oy vilket ökade omsättningen i Finland med 290 % under samma år, och under 2016 förvärvades ProntoTV, till priser som ledde till multipelarbiterage. Proforma omsättning innebär en ökning från 142 till 171 MSEK för helåret 2016, motsvarande en ökning på 20 %. Nettoskuld/EBITDA har varit relativt stabil under en längre tid trots lånefinansierade förvärv. Vid fortsatt integration av nyförvärv kommer denna kvoten med största sannolikhet att minska, eller hållas konstant vid ytterligare förvärv.

**Kortsiktig trigger i form av listbyte, samt högt insiderägande**

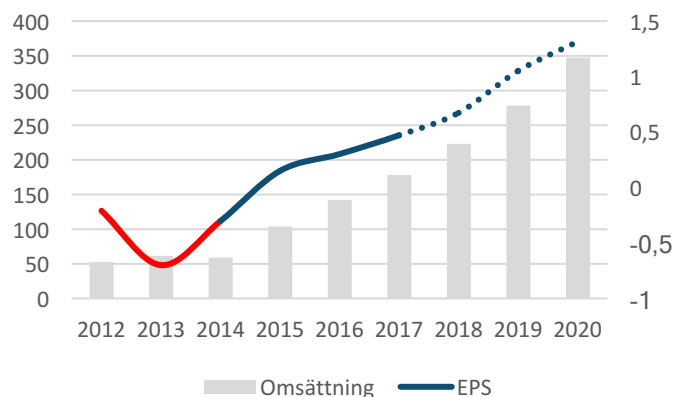
Bolaget förväntas byta från First North till Small Cap på Stockholmsbörsen vilket öppnar upp för institutionellt ägande samt eventuellt högre multiplar. Insiderägandet är 49 % samtidigt som styrelse har erfarenheter som bland annat koncernchef på IKEA Sverige och vice VD på ICA AB.

**Bolaget värderas lågt eller i nivå jämfört med peers för 2016**

EV/S är 1.4x vilket kan jämföras med snittet bland peers på 4.9x, dessutom handlas bolaget till en EV/EBITDA på 12.8x, jämfört med snittet på 26.5x. Estimering genom kassaflödesvärdering visar på uppsida på 41 % i base-case, samtidigt som bolaget guidar för marginalexpansion och multipelpress framgent.

**Omsättning och EPS**

\*Röd linje visar negativ EPS



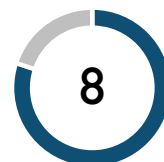
Värde drivare



Quality of earnings



Ledning &amp; styrelse



Risknivå

**Växande marknad under konsolidering**

Digital signage, eller digital skyltning, syftar på olika typer av reklamskärmar inom bland annat retail. Marknaden för digital signage förväntas växa 6.7 % CAGR framgent.

ZetaDisplay redovisar 2016 en organisk tillväxt på 11.6 %, och total tillväxt på 38 %. Då bolaget har en lätt applicerbar produktplattform som ger utrymme för skalfördelar, estimeras en tillväxt om 15 %, samt en rörelsemarginal på 8 % fram till 2018, som sedan estimeras öka till 10 % vilket kan jämföras med den historiska nivån på 5 %. Detta stärks ytterligare 2020 då VD guidar för en rörelsemarginal överstigande 15 %. Detta innebär att ZetaDisplay tar marknadsandelar, vilket varit syftet med den förvävsstrategi som bolaget haft de senaste åren. VD guidar för en årlig omsättningstillväxt på 25 %, organiskt och genom förvärv, vilket medför ytterligare marknadsandelar.

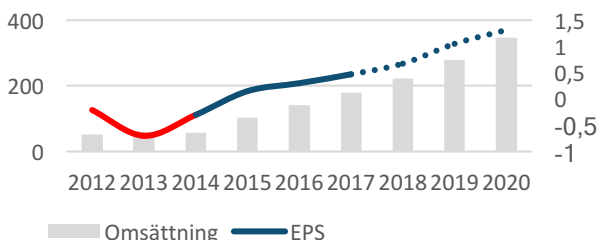
**Strategiska förvärv med multipel- och marginalarbitrage**

Bolaget är närvarande i Norden, Baltikum samt Benelux. ZetaDisplay förvärvade under 2015 finska marknadsledande Marketmedia Oy, vilket ökade bolagets omsättning i landet med cirka 290 %. Under 2016 förvärvades norska ProntoTV vilket ytterligare förstärkte bolagets närvaro på den nordiska marknaden, då även ProntoTV innehar en marknadsledande position. Om bolagen konsoliderats proforma 1 januari 2016, så hade ZetaDisplay haft en omsättning på 171 MSEK, med rörelseresultat på 5.86MSEK, vilket är 20, respektive 48 % högre än 2016A. Under 2016 har den finska avdelningen uppvisat en justerad EBITDA-marginal motsvarande 15.4 %, samtidigt som norska avdelningen för helåret haft en marginal på 21.9 %, vilket är mer än dubbelt så högt som den svenska avdelningens marginal på 10.8 %. Detta är något som kommer att påverka EBITDA 2017 positivt, då det hittills endast påverkat Q4 2016. Det justerade EBITDA-måttet är rimligt för att visa den löpande verksamheten då icke återkommande skulder och intäkter, samt jämförelsehindrande poster inte tas med. I detta fallet handlar det om kostnader i samband med förvärvet av ProntoTV.

Förvärven visar på både multipel- och marginalarbitrage samtidigt som synergier och konsolidering av marknaden förstärker förutsättningarna på fortsatt tillväxt och marginalexpansion.

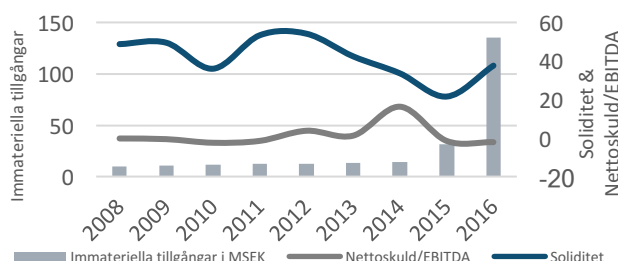
Förvärv	EBITDA-%	EV/S	EV/EBITDA
Zetadisplay 2014	1	1.2	13
Marketmedia Oy	12	0.5	4
ZetaDisplay 2016	9.7	1.4	14.5
ProntoTV	23	2.0	8.7

**Intäkterna sker löpande via licensavtal, och innefattar ofta avtal på 3 till 5 år för helhetslösningar.** Bolagets målmarknad är större kunder, ofta med flera butiker, som efterfrågar komplexa lösningar. Detta innebär att bolaget har stabila intäkter på en marknad där kunderna ofta byter leverantör på grund av komplexitet. Kostnadseffektivitet är essentiellt inom digital signage som skapas genom bland annat överförbara lösningar mellan olika kunder och länder, vilket anses sannolikt baserat på bolagets förvävsstrategi. Detta är en bidragande faktor till att EPS estimeras ha en årlig tillväxt på 18 % fram till 2020. I bokslutskommunikén för 2016, guidades för en fortsatt tillväxt baserad på förvärv i länder där bolaget redan finns. Historiskt sett har förvärv till största del skett genom lånefinansiering, men en nyemission eller en högre skuldsättning är trolig vid fler nyförvärv.



**Finansiering av förvärv samt finansiell status**

Förvärven av Marketmedia Oy samt ProntoTV har finansierats genom ökad belåning på 25 MSEK respektive 30 MSEK, samt även en riktad emission på 50 MSEK. Detta har lett till en utspänning motsvarande 8 % av tidigare antal aktier. De immateriella anläggningstillgångar ökade från cirka 31 MSEK till 126 MSEK. Detta kan jämföras med förvärvet av MarketMedia Oy som ökade de immateriella anläggningstillgångarna med cirka 17 MSEK. Detta får ses som en risk då majoriteten av ökningen bör tillfalla goodwill, och därmed riskerar att bli nedskrivna. Soliditeten har ökat från 22 % till 38 % under året, vilket får anses vara en styrka i sammanhanget då de immateriella tillgångarna ökat. Nettoskuld / EBITDA har varit relativt stabil under en längre tid trots lånefinansierade förvärv. Detta innebär att EBITDA har växt i takt med skuldsättningen vilket återigen visar en styrka i de förvärv som genomförs. Vid fortsatt integration av nyförvärv kommer denna kvoten med största sannolikhet att minska, eller hållas konstant vid ytterligare förvärv.



**Listbyte till Small Cap på Stockholmsbörsen, samt högt insiderägande**

Bolaget har för avsikt att byta från First North till Stockholmsbörsen under 2017, och har därför lämnat in en preliminär ansökan för detta. Ett godkännande av listbyte skulle öppna upp för institutionellt kapital samt eventuellt högre multiplar.

Insiderägandet uppgår till nästan 50 % av bolaget, med nettoköp på cirka 360 000 aktier under 2016 och 2017. VD Leif Liljebrunn har erfarenhet från att byggt upp mjukvaruföretaget XOR, som senare såldes till Visma, där Liljebrunn fortsatte som försäljningschef inom Visma Software. Styrelseordförande är Mats Johansson som även är en av grundarna till bolaget, samt grundare till MultiQ, som från början var ett bolag med fokus på hårdvara, men idag är en konkurrent till ZetaDisplay. Bland övriga ledamöter återfinns bland annat Anders Moberg som varit divisionschef på Home Depot USA och koncernchef på IKEA samt Ingrid Jonasson Blank som varit Vice VD på ICA Sverige.

Det höga insiderägandet samt de erfarenheter inom retail som ledning och styrelse besitter tyder på en tro på bolaget samt ger förtroende för ytterligare lyckade förvärv, samt uppfyllande av de finansiella målen.

**Bolagsbeskrivning**

Helhetsleverantör av programvaror och tjänster inom digital signage med marknadsledande position i flera länder. Kunder är butikskedjor eller varumärkesleverantörer som visar reklam i butiker. Några kunder är Mercedes-Benz, Mio, Volkswagen samt Alko. Bolaget har myntat begreppet *Last Meter Marketing* som innefattar påverkan på konsumenter när de tar beslut i butik. Huvudkontoret finns i Sverige, men har även kontor i Finland, Norge, Estland, Danmark och Holland.



### Multipelvärdering

Värdering för 2016 för bolaget visar EV/S 1.8x, samt EV/EBITDA 12.8x. På grund av synergieffekter från förvärv i form av ökad marginal, samt ökad omsättningstillväxt, sker en estimering av EV/S 2017E samt 2018E till 1.1x, respektive 0.9x, vilket ger en uppsida på 38 % respektive 50 %. EV/EBITDA estimeras till 8.4x 2017E, samt 5.4x 2018E. Vidare talar de multipelarbiterage som skedde vid förvärven för styrelsens kompetens, samt de möjligheter för konsolidering av branschen som ledningen guidar för.

### Relativvärdering

#### MultiQ

MultiQ är tillsammans med ZetaDisplay de enda börsnoterade bolagen vars huvudsakliga affärsidé är digital signage. MultiQ som tidigare omnämnts startade först med fokus på hårdvara, men har under 2000-talet gått över till en modell med större fokus på mjukvara. EBITDA är negativt vilket försvårar jämförelse. Dock visar MultiQ en EV/S på 0.61 2016, vilket är lägre än ZetaDisplay som däremot uppvisar en högre bruttomarginal på 50.5 % kontra 32.9 %, samt en högre omsättningstillväxt på 38 % jämfört med MultiQs 21 %. MultiQ förvärvade det danska marknadsledande Mermaid A/S vilket gör att bolaget numera har en hög andel av omsättningen från den danska digital signage-marknaden. Värt att notera är att även Mermaid A/S redovisade ett negativt resultat vid förvärvstillfället, vilket kan betyda att ZetaDisplay bedömde att bolaget inte var en förvärvskandidat då de inte uppfyllde samma krav som andra förvärv gjort. Detta kan även tolkas som att ZetaDisplay därför inte kommer kunna göra ett liknande förvärv i Danmark, utan att andra marknader i så fall är mer troliga. Vidare visar även MultiQ på en lägre bruttomarginal, 36.2 % kontra 50.2 % än ZetaDisplay vilket visar en högre effektivitet i ZetaDisplays affärsmodell.

#### Motion Display & Ad City Media

Två bolag som antingen endast till en viss del fokuserar på digital signage, alternativt ägnar sig åt annan typ av marknadsföring i butik är Ad City Media samt Motion Display. Dessa bolag uppvisar till skillnad från MultiQ ett positivt resultat, men trots detta så värderas de 2016 högre än ZetaDisplay på flera punkter. ZetaDisplay värderas lägre än Ad City Media sett till EV/EBITDA, men detta är naturligt då bolaget har högre EBITDA-marginal. Om ZetaDisplay skulle kunna nå liknande marginal som Ad City Media, kan en uppsida vara motiverat på 58 %.

### Kassaflödesanalys

Estimering av avkastningskravet baseras på marknadspremien på 5.71 % (Stern NYU, 2017) med justeringar för risk enligt *The Fama and French Three-Factor Model* som lett till en ökning med tre procentenheter. Bolaget själva redovisade en WACC på 11.4 % för 2015 och en nedjustering är motiverad efter ökning av bolagsvärde, samt det kommande listbytet som bolaget ämnar göra. Bolaget har varit okorrulerad med marknaden och uppvisar ett beta på -0.1. Därutöver estimeras en långsiktig tillväxt i takt med branschen på 7.6 %. De olika scenarier baseras på olika rörelsemarginaler, där basescenariot baseras på den estimerade marginalen på 8 %, vilket skulle ge en uppsida på 41 % från dagens aktiekurs. Bearsenariot baseras på att estimerade synergieffekter inte slår väl ut, vilket leder till en låg marginal som innebär en nedsida på -11 %.

Base	
WACC	11%
EBIT %	8%
Börskurs	17
Motiverat värde/aktie	24
Uppsida	41%

Bull	
WACC	11%
EBIT %	10%
Börskurs	17
Motiverat värde/aktie	27
Uppsida	58%

Bear	
WACC	11%
EBIT %	3%
Börskurs	17
Motiverat värde/aktie	15
Nedsida	-11%

### Bolaget värderas lågt eller i nivå jämfört med branschsnittet för 2016.

Estimat visar dock på uppsida framöver, och estimering utifrån kassaflödet visar på en potentiell uppsida på 41 % i basescenariot. De högt uppsatta marginalmålen från ledning guidar om en ljus framtid med marginalexpansion och multipelpress, vilket skulle kunna motivera en uppsida på 58 %, baserat på konkurrenters värdering.

	EBITDA-Margin	EV/S	EV/EBITDA	PEG
ZetaDisplay	9,74	1,4	12,8	0,45
Ad City Media	17,9	2,4	13,6	0,37
Motion Display	9,37	4,9	52,7	-16,1
MultiQ	-3,1	0,61	-19,7	-
High	17,9	4,9	52,7	0,5
Low	-3,1	0,6	-19,7	-16,1
Median	9,56	1,9	13,2	0,4
Medel	8,48	2,3	26,4*	0,4*
ZetaDisplay 2016	9,74	1,4	12,8	0,45
2017E	15	1,1	8,4	0,4
2018E	18	0,9	5,6	0,5

\* Rensat för negativa värden för jämförbarhet

## Channel check

Digital signage och reklambranschen i stort, är beroende av forskning för att förstå kunders beteende. ZetaDisplay tog tidigt hjälp av professor Ulf Johansson vid Ekonomihögskolan i Lund för att förstå nyttan av vad de kallar "Last Meter Marketing". Begreppet innebär egentligen den påverkan som sker vid marknadsföring i butik.

Vid intervju med Ulf Johansson så var det enligt honom det viktigaste för ytterligare expanderad marknad, en ökad interaktivitet. Oavsett om skärmar är analoga eller digitala, så vet de inte om var i köpprocessen kunderna är. Därför skulle enligt Johansson interaktion och andra tekniska hjälpmedel så som mobiltelefoner och appar vara essentiella för att marknaden ska fortsätta växa. Dessutom betonade Johansson vikten vid placering av skärmar, samt budskapet som framförs.

För att förstärka Johanssons tes har Raymond R. Burke vid Kelley School of Business gjort en undersökning som visade att i snitt så stannade 17.1 % för att titta på rörlig reklam i butik, och att med rätt budskap så kan inkrementell försäljning av den marknadsförda varan öka med 5 till 25 %.

Detta visar på vikten av företag med hög specialisering och kunskap för att ge så högt mervärde som möjligt. Detta innebär att förtroende inom digital signage är viktigt för att knyta till sig kunder. ZetaDisplay har genom sin långa erfarenhet samt förvävsstrategi därför en stor potential för att fortsätta ta marknadsandelar. Genom att bolaget använder sig av en välutvecklad plattform, istället för flera som vissa konkurrenter gör, så ökar möjligheten för lyckade förvärv, då integreringsprocessen blir kortare. Samtidigt det blir lättare att överföra tidigare lyckade koncept till liknande butikskedjor i andra länder. Genom att erbjuda helhetslösningar till kunden ökar möjligheten att likt Ulf Johansson föreslog, kunna erbjuda allt från skärmar med diverse budskap till exempelvis interaktiva surfplattor och liknande. Detta är något som stärker ZetaDisplays möjlighet att utvecklas i takt med den teknologiska utvecklingen.

## Intervju med VD Leif Liljebrunn

### Hur många skärmar har ni utplacerade?

Vi har över 30 000 displayer utplacerade i olika länder.

### Vad innebär helhetsleverantör för er?

Vi kan både bidra med innehållsproduktion och verktyg för att kunden ska göra det själva. Vi ger service, levererar programvara och hårdvara. Det enda vi inte gör är att sälja innehållet, vilket kunden får göra.

### Hur ser framtiden ut för ZetaDisplay?

Det har tidigare tagit mellan 12 och 24 månader från första möte till färdig produkt. Denna tiden har kortats ner.

Multi-channel retailing driver digital signage. Detta då e-handel utvecklas och kundbeteenden förändrats. Nu är kunder mer krävande. Dessutom har prisbilden gjort att teknologin blivit mer tillgänglig. Skärmar kostar idag en tredjedel av vad de gjorde för tre år sedan.

Allt detta driver marknaden. Jag tror att större andel av marknadsföringsbudgeten förflyttas till marknadsföring i butik.

### Hur skiljer sig de olika marknaderna åt som ni agerar på?

Det skiljer sig ofta mycket mellan olika vertikaler så som dagligvaruhandel, fashion, service och så vidare, men det skiljer sig även åt hur långt det kommit i olika länder. Om någon aktör har framgång i ett land, så växer vertikalen. Vi kan påverka vertikaler genom bra lösningar, som sedan kan kopieras till andra länder och butiker.

I Sverige jobbas det mer med innehållet än i andra länder. Lösningarna är mer avancerade, kan ha upp till 50 displayer i en butik. Så ser det inte ut i andra länder. Finland är på väg åt samma håll, men exempelvis har Norge fortfarande färre skärmar med enklare innehåll.

### Kan vi förvänta oss några fler nyförvärv och i så fall, på vilka marknader?

I Sverige är det mer fokus på organiskt. Utomlands är mer troligt med en kombination av förvärv och organisk tillväxt.

### Vilka är era största utmaningar?

Att hinna växa tillräckligt snabbt och att ligga steget före konkurrenter. Bibehålla sin position i de olika länderna.

### Vad skiljer er från era konkurrenter?

Vi är en internationell global helhetsleverantör. Vi har en plattform som vi jobbar med, istället för flera och vi jobbar direkt med slutkunden vilket är viktigt. Vi har möjligheten till att kopiera och använda fungerande koncept till andra länder, butiker och vertikaler, vilket är svårt med olika plattformar.

ZetaDisplay ägnar sig endast åt digital signage, medan många ägnar sig åt mycket annat, vilket gör olika företag svårjämförbara.

## Strengths

- En välutvecklad plattform som går att applicera på flera marknader visar på skalbarheten i modellen
- Högt insiderägande och kompetent ledning och styrelse
- Strategiska förvärv med multipel- och marginalarbitrage

## Weaknesses

- Historik av olönsamhet
- Stor ökning av immateriella tillgångar vid förvärv av ProntoTV med risk för nedskrivningar
- Nyemission eller ökad belåning är sannolik vid nya förvärv

## Opportunities

- Växande marknad till ett värde av \$16 miljarder med CAGR på 6.7 %
- Nya förvärv stärker närvaron i andra länder
- Ökade satsningar på reklam i butik inom retail

## Threats

- Marknaden för digital signage har tidigare uppvisat en viss tröghet, vilket riskerar att påverka bolagets tillväxt negativt
- Flera medelstora konkurrenter med liknande förvärvsstrategier riskerar att hämma tillväxten av marknadsandelar

## Bedömning av bolaget



Värde drivare

Hög tillväxt tack vare strategiska förvärv som bidragit med både multipel- och marginalarbitrage. Bolaget konsoliderar marknaden som värderas till över \$16 miljarder



Quality of Earnings

Har tidigare uppvisat negativt resultat som dock vänts genom organisk tillväxt. Både marknadsledande ProntoTV samt MarketMedia får anses driva utvecklingen framöver.



Ledning & styrelse

Insiderägande på 50 % samt erfaren styrelse ger förtroende för framtiden. Strategiska förvärv samt utökande av marknadsandelar visar på styrka



Riskenivå

Risk för att ökad skuldsättning alternativt nyemission vid nyförvärv tynger resultatet vid mindre lyckade förvärv. En historiskt stabil Nettoskuld/EBITDA får dock anses betryggande.



## ”ZetaDisplay: En kortsiktig nedgång är att vänta”

**ZetaDisplays** aktiekurs inledde en brant uppåtgående trend i december 2016, efter att ha konsoliderat kring 6 SEK i cirka ett halvår. Aktien har nyligen gett ifrån sig en dubbeltopp, även om marknadsreaktionen från denna formation åtminstone ännu har uteblivit. Från dagens kurs kring 19 SEK finner aktien stöd kring 14 – 17 SEK.

**Låg volym bidrar till osäkerhet** då omsättningen av bolagets aktier historiskt sett har varit blygsam och främst fokuserats kring de dagar då bolaget lämnat rapporter eller pressmeddelanden. Den låga omsättningen bidrar till en slagig handel i aktien med en hel del spikar på såväl upp- som nedsidan.

**MACD har nyligen avgett en säljsignal** då den har korsat signallinjen ovanifrån i samband med att aktien noterade en dubbeltopp. Dessutom påvisar RSI (14) negativ divergens, då aktiekursen noteras på allt högre toppar medan indikatorn noteras på allt lägre toppar. Detta tillsammans med den tidigare nämnda dubbeltoppen bäddar för en negativ teknisk syn på åtminstone kort sikt.

**Den uppåtgående trenden är fortsatt intakt** och befinner sig mitt i den etablerade trendkanalen. En stop-loss läggs förslagsvis vid eller strax under stödet kring 14 – 17 SEK. På uppsidan saknar aktien motstånd, annat vid dubbeltoppen kring 21 SEK.

**En kortsiktig nedgång är att vänta** ur en teknisk synvinkel givet säljsignalen från MACD, den negativa divergensen från RSI (14) och dubbeltoppen. På längre sikt lär volymen vara en avgörande faktor för att aktien ska fortsätta sin uppgång. Sammantaget är bedömningen ur en teknisk syn negativ på kort sikt men positiv på lång sikt eftersom att den uppåtgående trenden är fortsatt intakt.

### Aktuell kurs

➤ 18,9 SEK

### Trading Range

➤ 5,8 / 21 SEK

### Stöd/Motstånd

➤ 17 / 21 SEK

### Stop-loss

➤ 14 SEK

### Teknisk syn kort sikt

➤ Negativ

### Teknisk syn lång sikt

➤ Positiv



Resultaträkning		2010	2011	2012	2013	2014	Q4 2015	2016 E	2017 E
Omsättning	MSEK	50,38	43,83	52,77	60,89	58,52	103,43	142,43	178,04
Bruttoresultat	MSEK	23,69	24,73	29,50	31,95	34,67	54,72	71,88	89
Rörelseresultat	MSEK	-8,90	-7,93	-5,91	-8,11	-3,40	4,72	8,60	14,24
Resultat Före Skatt	MSEK	-10,55	-8,64	-2,26	-8,53	-3,85	2,43	6,81	11,27
Resultat Hänföring									
Aktieägare	MSEK	-10,55	-8,64	-2,56	-8,56	-3,70	1,83	3,96	6,23
Vinst/Aktie	SEK	-1,09	-0,75	-0,21	-0,70	-0,30	0,15	0,32	0,47
Antal Aktier	Milj	9,64	11,49	12,23	12,23	12,23	12,23	12,23	13,23
Utdelning	SEK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	

Balansräkning		2010	2011	2012	2013	2014	Q4 2015	2016 E	2017 E
Immateriella tillgångar	MSEK	11,32	12,04	12,65	13,46	13,83	31,39	134,98	
Materiella tillgångar	MSEK	20,71	20,35	0,55	1,05	0,96	1,21	6,27	
Finansiella tillgångar	MSEK	1,86	1,86	1,59	1,59	1,75	2,25	6,51	
Summa									
Anläggningstillgångar	MSEK	33,89	34,25	14,79	16,10	16,54	34,85	147,77	
Kassa/Bank	MSEK	1,64	7,31	11,55	6,23	5,37	12,51	29,66	
Summa									
Omsättningstillgångar	MSEK	19,72	26,54	40,26	33,87	35,68	54,95	86,69	
Summa Tillgångar	MSEK	53,61	60,78	55,04	49,97	52,22	89,80	234,45	
Summa Eget Kapital	MSEK	19,29	32,42	29,81	21,18	17,52	19,33	88,12	
Långfristiga Skulder	MSEK	16,57	14,62	0,96	3,10	3,80	23,38	64,02	
Kortfristiga Skulder	MSEK	17,75	13,74	24,28	25,69	30,90	47,09	82,31	
Summa Eget Kapital	MSEK	53,61	60,78	55,04	49,97	52,22	89,80	234,45	
Nettoskuld	MSEK	15,13	7,45	-11,55	-6,23	-5,37	-12,51	-29,66	

Kassaflödesanalys		2010	2011	2012	2013	2014	Q4 2015	2016	2017 E
Kassaf									
LöpandeVerksamhet	MSEK	-5,55	-10,92	1,94	-11,79	1,64	2,78	21,37	
Kassaf Investeringsverk	MSEK	-2,52	-3,34	3,19	-2,20	-3,35	-20,77	-85,04	
Kassaf Finansieringsverk	MSEK	0,32	19,93	-0,88	8,67	0,86	25,14	80,56	
Åretskassaflöde	MSEK	-7,75	5,67	4,24	-5,32	-0,86	7,14	16,89	
FrittKassaflöde	MSEK	-8,07	-14,26	5,12	-13,99	-1,72	-18,00	-63,67	

Värderingsmultiplar		2010	2011	2012	2013	2014	Q4 2015	2016 E	2017 E
EV/S			2,2	0,92	0,9	0,68	0,51	1,41	1,1
EV/EBITDA			-19,06	-15,85	-10,95	-121,58	6,31	14,52	11,4
EV/EBIT			-12,17	-8,19	-6,74	-11,73	11,15	23,42	14,3
P/E			-10,33	-23,33	-7,11	-12,24	35,52	58,44	
P/B			2,75	2,01	2,88	2,58	3,37	2,62	
Bruttomarginal %			56,43	55,91	52,48	59,24	52,91	50,47	
EBITDA-marginal %			-11,55	-5,79	-8,2	-0,56	8,05	9,74	
EBIT-marginal %			-18,1	-11,2	-13,32	-5,81	4,56	6,04	
Vinstmarginal %			-19,71	-4,85	-14,06	-6,32	1,77	2,78	
Direktavkastning %			0	0	0	0	0	0	

Kapitaleffektivitet		2010	2011	2012	2013	2014	Q4 2015	2016 E	2017 E
ROE									
ROA									
Soliditet		35,98	53,34	54,15	42,38	33,56	21,53	37,59	
Nettoskuldsättning		15,13	7,45	-11,55	-6,23	-5,37	-12,50	-29,66	
Skuldsättningsgrad		64%	47%	46%	58%	66%	78%	62%	
Capex %		-45,34	-30,59	-164,53	-18,68	204,95	748,61	397,89	

**Ansvarsbegränsning**

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informations syfte 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).