



ZetaDisplay

Mjukvaruresan fortsätter

Risk och avkastningspotential

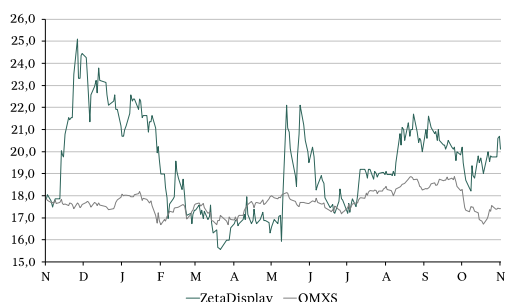
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	20,10
Högsta/Lägsta (12M)	25,11/15,56
Antal aktier (m)	24 035 312
Börsvärde (SEKm)	483
Nettoskuld (SEKm)	84
Enterprise Value (SEKm)	567
Reuters/Bloomberg	ZETA.ST/ZETA SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	199	379	368	405
Bruttovinst	112	176	199	227
EBIT	6	27	43	55
Vinst f. skatt	2	19	38	49
EPS, just.	-0,12	0,49	1,24	1,60
EK/A	8,76	11,10	12,17	13,60
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,25
V/A Tillv.	NM	NM	151,8	29,0
Bruttomarg.	56,4	46,4	54,0	56,0
EBIT Marg.	3,0	7,0	11,8	13,6
ROE	-4,2	5,4	10,6	12,4
ROCE	1,9	5,6	8,4	11,0
Nettoskuld/EK	1,57	0,96	0,72	0,53
EV/Fsg.	3,06	1,50	1,54	1,40
EV/EBIT	102,8	21,3	13,1	10,3
P/E, just.	NM	40,8	16,2	12,6
P/EK	2,52	1,81	1,65	1,48
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	1,2

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
22/02/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Ett hårdvarutungt kvartal

Som väntat redovisar ZetaDisplay ett hårdvarutungt kvartal med en nettoomsättning på SEKm 117,4 (43,2), nästan 4% över vårt estimat. Den totala tillväxten uppgick till 172%, varav 58% organiskt. På rullande 12-månader uppgår omsättningen till SEKm 342,4, (mål 2020: SEKm 350). Bruttoresultatet landade på SEKm 44,1 (25,6), där vi hade förväntat oss SEKm 48. Kvartalets bruttomarginal uppgick därmed till 38% (59%), något under de 42% vi hade räknat med. Den svagare bruttomarginalen beror på att en större del än väntat av ATG-ordern har bokförts under Q3'18, vilket även dämpat marginalen. De repetitiva intäkterna ökade drygt 20% q/q och uppgick till SEKm 26,5 (14,9), över vårt estimat SEKm 23,5. Förvärven (WebPro, LiveCube, QYN) liksom en stabil underliggande tillväxt bedöms ha bidragit till de starka återkommande intäkterna. EBITDA för kvartalet blev SEKm 14,1 (5,7), motsvarande en EBITDA-marginal på 12,1% (13,2%).

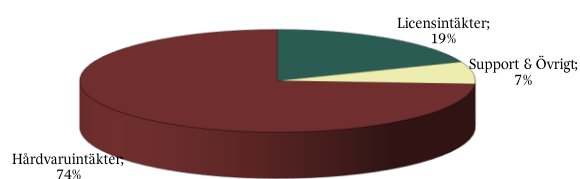
Den största utrullningen av digital signage i Sverige

WebPro förvärvades i kvartalet och bidrog till resultat en månad. Vi bedömer att tillväxten, justerat för ATG-ordern samt förvärv, uppgick till drygt 10% y/y. Utrullningen av ATG bekräftar att ZetaDisplay kan leverera stora volymer, med befintlig OPEX. Detta tyder på stor skalbarhet i affären där ordern agerar en viktig referens i framtida upphandlingar. Utrullningen av ATG-ordern är den största digital signage beställningen någonsin i Sverige, och en av de största i Europa det senaste året.

Vi räknar med uppjusterade finansiella mål

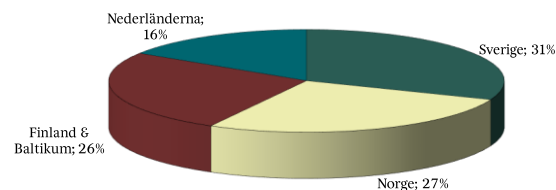
Fram t.o.m. Q3'18 har SEKm 56,7 av ATG-ordern bokförts och de resterande SEKm 23,3 bedöms landa i Q4'18, vilket är lägre än vi förväntat och därmed sänker vi intäktsprognosen för 2018e med drygt 5%. Då ZetaDisplay rör sig mot bolagets finansiella mål, där omsättningsmålet om SEKm 350 år 2020 troligen nås redan i år ser vi fortsatta möjligheter till höjning av de finansiella målen. De repetitiva intäkterna har nu växt med en CAGR på drygt 16% q/q de senaste 6 kvartalen. Även om vi bedömer att denna tillväxttakt inte bibehålls på längre sikt ser vi att ZetaDisplay rör sig mot att bli ett mjukvarubolag snabbare än väntat. I takt med att bolaget rör sig mot att bli ett mjukvarubolag (från hårdvarubolag) kommer högre värderingsmultiplar att vara motiverade, vilket vi bedömer vara värde drivande framgent. Vi ser därmed fortsatt hög potential i aktien med ett motiverat värde per aktie på SEK 30, detta till en medelhög risk givet de repetitiva intäkterna.

ZetaDisplay – Försäljning per segment



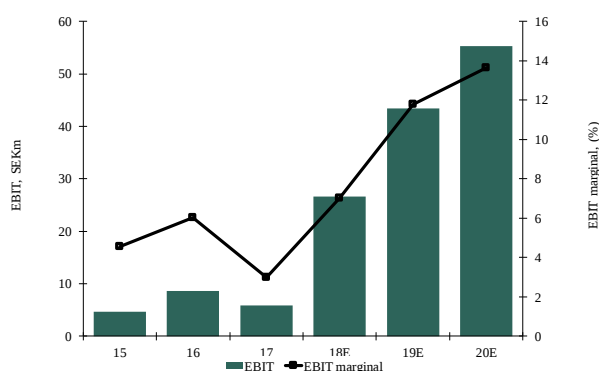
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning per marknad



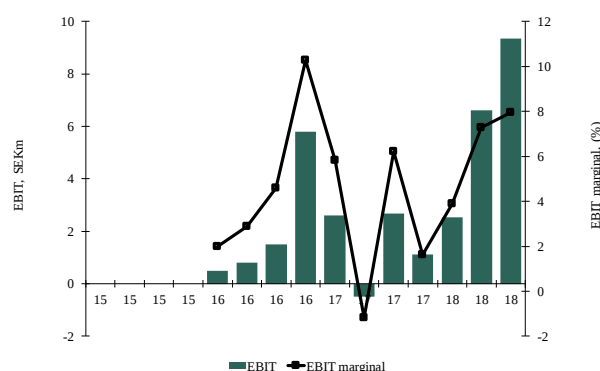
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultatutveckling, helår



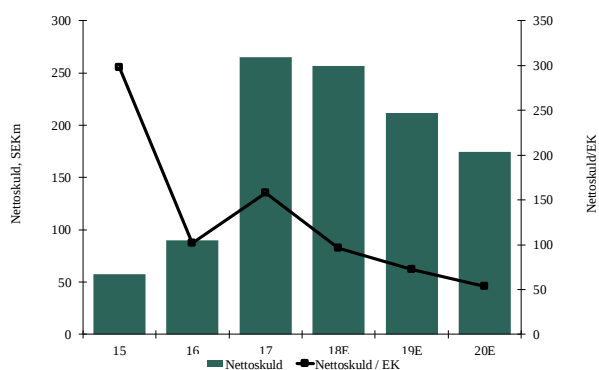
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	483	
Antal utestående aktier (m)	24 035 312	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	23	
Fritt handlade aktier	90,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Mats Johansson	10,6%	10,4%
Anders Pettersson	10,1%	10,1%
Viral Oy AB	7,1%	6,9%
Prioritet Capital AB	5,0%	4,9%
Övriga	67,2%	67,7%
Ordförande	Mats Johansson	
Verkställande direktör	Leif Liljebrunn	
Finansdirektör	Ola Burmark	
Investerarkontakt	Daniel Oelker	
Telefon / Internet	0708-458052 / www.zetadisplay.com	
Nästa rapport	22 February 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

ZetaDisplay är ett av Europas största helhetsleverantör av tjänster och hårdvara inom digitalisering av butikskommunikation, Digital Signage. Med ZetaDisplays teknik ökar butiksförsäljningen där t.ex. en viss reklam/ produkt kan lyftas fram på de digitala skärmarna i butik vid specifika omständigheter. Bolaget jobbar nära med ett flertal stora internationella kunder som t.ex. Stadium, Volkswagen, Skoda, Audi, Hesburger, Comviq, IKEA, NetOnNet, Thule och Bilia för att nämna några. Marknaden för Digital Signage bedöms växa med en CAGR på drygt 8% de närmsta fem åren, där ZetaDisplay bedöms kunna växa något snabbare. Större mjukvarubolag i sektorn värderas runt P/E 25x och EV/Sales 4,5x på 2019 års estimat medan ZetaDisplay ligger runt P/E 16x och EV/Sales 1,5x. I takt med att bolagets repetitiva intäkter fortsätter att öka i stabil takt q/q rör sig bolaget mot att bli ett mjukvarubolag. Därmed bör mjukvarumultiplar tillämpas allteftersom på ZetaDisplay vilket gör bolaget fundamentalt attraktivt givet tillväxtutsikterna. Vi bedömer att ett motiverat värde för ZetaDisplay, baserat på 2020 års resultat, är SEK 30 och ser därmed en uppsida på drygt 50% i bolaget. Vi ser en hög potential i aktien, till en medelhög risk.

Rider på en e-handelsvåg

ZetaDisplay är en Europeisk helhetsleverantör av digitala tjänster för butikskommunikation till detalj- och servicehandelsbolag. Med bolagets teknik skapas profiler på butikskedjors kunder som kan analyseras för att maximera butiksförsäljningen genom att t.ex. anpassa reklam och/eller innehåll på de digitala skärmarna efter olika egenskaper. Detta skapar en oerhörd flexibilitet och effektivitet jämfört med traditionella affischer eller reklamblad som måste bytas ut manuellt. ZetaDisplay kan även maximera försäljningen genom att lyfta fram olika varor som butiken är mer mån om att sälja för tillfället eller varor som för tillfället inte finns inne i butiken. Man kan kort säga att ZetaDisplay flyttar e-handeln in i butik och är därmed med och revolutionerar samt gynnas av den pågående e-handelstrenden.

Fokus på större internationella spelare

De senaste åren har trenden bland kunder inom digital butikskommunikation rört sig allt mer mot att anlita större internationella aktörer på den Digital Signage-marknaden. Den bakomliggande orsaken är att kunden oftast behöver liknande lösningar för flera butiker internationellt. Detta skapar stordriftsfördelar vilket ZetaDisplay utnyttjar med sin marknadsledande position på ett flertal marknader i norra Europa. Idag levererar Zeta lösningar åt kunder som Volkswagen, Stadium, Hesburger, Thule, IKEA, Audi och ATG för att nämna några.

Mjukvarumarginaler över 90%

ZetaDisplays försäljning utgör idag av både hårdvara (digitala skärmar) samt mjukvara (tjänster, support & tjänster), där lönsamheten på mjukvarusidan bedöms uppgå till över 90%. Hårdvaran bedöms generellt ha marginaler omkring 25%. Då projekten oftast är väldigt framtunga utgör drygt 80% av försäljningen av hårdvaruinstallation år 1, medan resterande 20% av ordervärdet är repetitiva intäkter utspridda över 4 efterföljande år. Därmed ökar generellt omsättning medan marginalen

pressas vid ett initialt skede för att sedan på sikt medföra högre marginaler. Därmed bör man istället fokusera på marginalen över en längre period och inte lägga alltför stor vikt på enskilda kvartal.

Stark underliggande marknadstillväxt

Enligt oberoende rapporter bedöms den totala Digital Signage-marknaden växa i genomsnitt drygt 8% årligen och väntas nå ett totalt marknadsvärde på USDbn 33 år 2023. Med ZetaDisplays marknadsledande position i norra Europa med en bred och stabil kundportfölj bedömer vi det som troligt att ZetaDisplay lyckas växa snabbare än den totala marknaden. Vi menar också att den Nordiska marknaden är i framkant vad gäller digital butikskommunikation och räknar med att övriga Europa följer efter.

Fortsatt goda förvärvsmöjligheter

Historisk har ZetaDisplay varit aktiv på förvärvsfronten, där förvärvstillväxten har stått för merparten av tillväxten historiskt. Dagens Digital Signage-marknad utgörs av ett flertal mindre spelare med en ambition om att vara en del av en större internationell aktör. Detta bedöms hålla förvärvsmultiplarna som någorlunda stabila framgent på drygt 4-7x EBIT. Vid förvärv fokuserar ZetaDisplay primärt på objekt inom tre primära kategorier; förstärka positionen på en befintlig marknad, ny kompletterande teknologi för sitt erbjudande samt bolag på nya marknader ZetaDisplay inte befinner sig på i dagsläget.

Potential i uppreviderade finansiella mål

ZetaDisplay har ett uttalat mål om att nå en omsättning på minst SEKm 350 med en rörelsemarginal på 15% år 2020. Den årliga tillväxten ska i genomsnitt uppgå till 25% och utgöras både av organisk liksom förvärvstillväxt. Bruttomarginalen övertid ska överstiga 50% medan utdelningspolicyn är att dela ut minst 25% av vinsten efter skatt. Vi räknar med att ZetaDisplay når sitt omsättningsmål redan 2018 och ser därmed en god möjlighet till upprevidering av bolagets mål det närmsta året.

Övergången till mjukvarubolag ger stor aktiepotential

I takt med att ZetaDisplays repetitiva intäkter fortsätter att öka bör en mjukvaruvärdering tillämpas allteftersom. Drygt 30% av bolagets intäkter består av repetitiva intäkter, vilket väntas växa drygt 6-7% q/q. Tillämpar vi en sum-of-the-parts värdering av hårdvarudelen samt mjukvarudelen bör ett P/E uppemot 20 vara motiverat. På 2019 års estimat handlas ZetaDisplay på P/E 16x eller EV/Sales 1,4 (mjukvarubolag kring EV/Sales 4,7x). På EV/EBIT handlas ZetaDisplay på 13x medan mjukvarubolagen ligger runt 20x. Därmed ser vi en betydande uppsida i aktien och bedömer att ett motiverat värde, baserat på 2020 års estimat, bör uppgå till SEK 30 per aktie, en uppsida på nästan 50% mot dagens nivå. Vi ser därmed en hög kurspotential i aktien, till en medelhög risk.

ZetaDisplay – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2018E			2019E			2020		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	400	379	-5%	375	368	-2%	413	405	-2%
EBIT	29	27	-7%	45	43	-4%	58	55	-5%
EPS just.	0,52	0,49	-6%	1,26	1,24	-2%	1,64	1,6	-3%

Source: Erik Penser Bank

Source: Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	-	-	-	-	103	142	199	379	368	405
Övriga intäkter	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-49	-71	-87	-203	-169	-178
Bruttorörelseresultat	-	-	-	-	55	72	112	176	199	227
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	-	-16	-21	-41	-45	-50	-51
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-16	-21	-41	-45	-50	-51
Rörelseresultat	-	-	-	-	5	9	6	27	43	55
Extraordinära poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-2	-2	-4	-8	-5	-6
Resultat före skatt	-	-	-	-	2	7	2	19	38	49
Skatter	-	-	-	-	0	0	0	-7	-8	-11
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-	-	-	-	9	-3	-5	12	30	38

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	8	14	17	45	63	75
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-2	11	0	5	4	-13
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	-2	-5	1	-8	-5	-6
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	-	3	21	10	27	49	43
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-2	-2	-4	-8	-5	-6
Betald skatt	-	-	-	-	1	3	-4	-7	-7	-7
Investeringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-	-	-	-	1	22	3	12	36	29
Utdelningar	-	-	-	-	0	-1	-5	-4	-4	-4
Förvärv	-	-	-	-	-21	-85	-117	-48	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	0	59	76	71	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	-	7	17	29	26	45	38
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	58	90	265	257	212	174

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	31	135	350	444	429	413
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	1	6	8	8	8	9
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	2	7	6	6	6	6
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	-	35	148	363	458	442	427
Varulager	-	-	-	-	6	9	12	23	22	24
Kundfordringar	-	-	-	-	37	48	59	112	109	120
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	-	13	30	59	38	88	130
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	55	87	129	172	218	274
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	90	234	492	630	661	701
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	19	88	169	267	293	327
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	-	19	88	169	267	293	327
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	23	37	164	164	169	174
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	27	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	1
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	-	-	-	23	64	165	165	170	176
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	47	82	160	130	130	130
Leverantörsskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	1
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	0	0	0	69	69	69
Kortfristiga skulder	-	-	-	-	47	82	160	198	198	199
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	-	90	234	493	630	661	702

Källa: Bolagsrapporter, Erik Pensar Bank

ZetaDisplay – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	0,25	0,31	-0,12	0,49	1,24	1,60
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	0,25	0,31	-0,12	0,49	1,24	1,60
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	0,58	1,30	1,51	1,09	1,85	1,60
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	0,09	1,70	0,13	0,52	1,51	1,22
Utdelning per aktie	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,10	12,17	13,60
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,10	12,17	13,60
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,10	12,17	13,60
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	4,71	6,79	13,80	10,68	8,80	7,25
EV per aktie	-	-	-	-	11,01	20,64	39,20	30,78	28,90	27,35
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,6	15,5	24,0	24,0	24,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	13,2	19,2	24,0	24,0	24,0

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	25,5	43,3	NM	40,8	16,2	12,6
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	25,5	43,3	NM	40,8	16,2	12,6
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	10,8	10,4	14,6	18,4	10,8	12,6
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	71,2	8,0	166,2	38,7	13,3	16,5
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	1,4	12,5	0,6	2,6	7,5	6,1
Direktavkastning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	0,0	0,0	NM	0,0	0,0	15,6
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,81	1,65	1,48
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,81	1,65	1,48
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,81	1,65	1,48
EV/omsättning	-	-	-	-	1,30	1,83	3,06	1,50	1,54	1,40
EV/EBITDA	-	-	-	-	16,2	18,8	35,7	12,6	9,1	7,6
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	28,5	30,4	102,8	21,3	13,1	10,3
Aktiekurs, årsslut	3,73	3,17	4,23	2,76	6,30	13,54	22,10	20,10	20,10	20,10
Aktiekurs, årshögsta	10,81	6,58	6,39	4,23	7,05	14,57	25,11	22,57	-	-
Aktiekurs, årslägst	3,56	2,63	2,78	2,27	2,49	5,59	12,13	15,56	-	-
Aktiekurs, årssnitt	5,91	3,52	4,62	3,01	4,91	8,14	16,64	19,06	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	46	39	52	34	77	171	343	483	483	483
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	135	261	608	567	567	567

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	37,7	39,5	90,5	-2,8	10,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	82,2	-31,2	350,0	62,9	27,4
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	26,3	NM	NM	151,8	29,0
Bruttomarginal	-	-	-	-	52,9	50,5	56,4	46,4	54,0	56,0
EBITDA marginal	-	-	-	-	8,1	9,7	8,6	11,9	17,0	18,5
Rörelsemarginal	-	-	-	-	4,6	6,0	3,0	7,0	11,8	13,6
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	2,3	4,8	0,9	5,0	10,4	12,2
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	8,9	-2,2	-2,7	3,1	8,1	9,5
Skattesats	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	38,1	22,0	22,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-5,9	-4,2	5,4	10,6	12,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	6,8	1,9	5,6	8,4	11,0
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Försäljnings- och adminkostnader/omsättning	-	-	-	-	-15,8	-15,1	-20,5	-11,8	-13,5	-12,5
Varulager/omsättning	-	-	-	-	5,5	6,2	6,0	6,0	6,0	6,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	35,5	33,9	29,5	29,5	29,5	29,5
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	41,0	40,0	35,5	35,5	35,5	35,5
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	0,88	0,55	0,67	0,57	0,59

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	58	90	265	257	212	174
Soliditet	-	-	-	-	21,5	37,6	34,2	42,4	44,3	46,6
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-	2,98	1,02	1,57	0,96	0,72	0,53
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	0,75	0,52	0,77	0,53	0,44	0,36
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	6,9	6,5	15,6	5,7	3,4	2,3

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

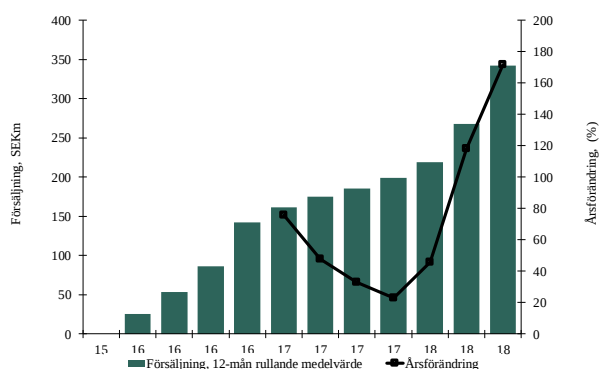
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	0	25	28	32	56	45	42	43	69	65	91	117
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Kostnad för sålda varor	0	-12	-14	-14	-30	-20	-19	-18	-31	-26	-45	-73
Bruttorörelseresultat	0	14	14	18	26	25	23	26	39	39	47	46
Försäljnings- och administrationskostn:	0	-4	-4	-6	-7	-10	-8	-8	-15	-10	-12	-11
Övriga rörelsekostnader	0	-4	-4	-6	-7	-10	-8	-8	-15	-10	-12	-11
Rörelseresultat	0	1	1	1	6	3	-0	3	1	3	7	9
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-1	-1	0	-1	-1	-0	-2	-2	-5	-2	-0
Resultat före skatt	0	-0	0	2	5	2	-1	1	-1	-2	5	9
Resultat före skatt, justerat	0	-0	0	2	5	2	-1	1	-1	-2	5	9
Skatter	0	0	0	0	-3	-1	1	-2	0	-1	-2	-2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	3
Nettoresultat, rapporterat	0	-0	0	2	2	1	0	-0	0	-4	2	7

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	-	NM	NM	NM	NM	75,6	47,6	33,0	22,9	45,6	118,1	171,6
Rörelseresultat	-	NM	NM	NM	NM	414,1	NM	79,7	-80,5	-2,5	NM	248,0
Bruttomarginal	NM	53,2	50,4	56,1	46,0	55,1	55,5	59,2	55,9	60,6	51,3	39,3
Rörelsemarginal	NM	2,0	2,9	4,6	10,3	5,8	-1,2	6,2	1,6	3,9	7,3	8,0
Vinstmarginal, justerad	NM	-0,2	0,8	4,9	9,0	4,3	-1,3	2,5	-1,1	-3,6	5,0	7,7
Skattesats	NM	NM	0,0	0,0	56,5	62,8	NM	138,3	NM	NM	53,1	17,6

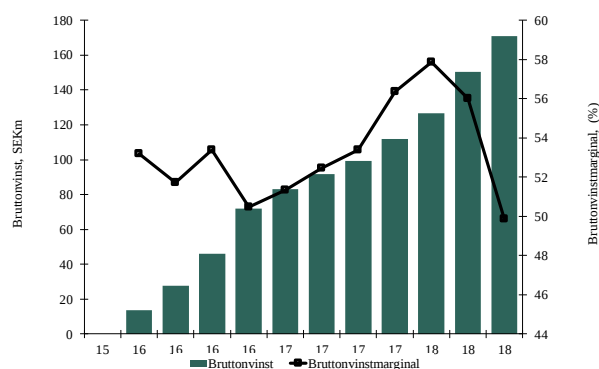
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



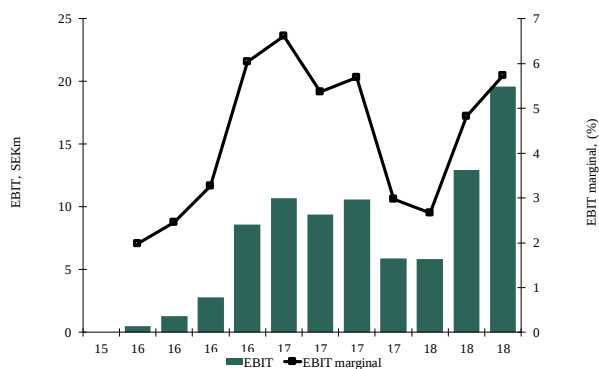
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Gross Profit, 12-mån rullande medelvärde



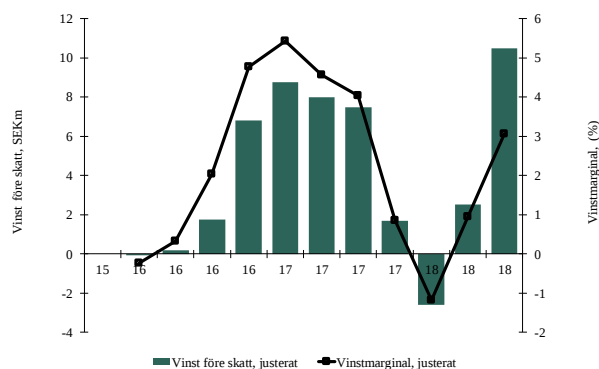
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation. Banken tillhandahåller Likviditetsgaranti för bolagets aktie.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
