



ZetaDisplay

Rekordkvartal och nya finansiella mjukvarumål

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

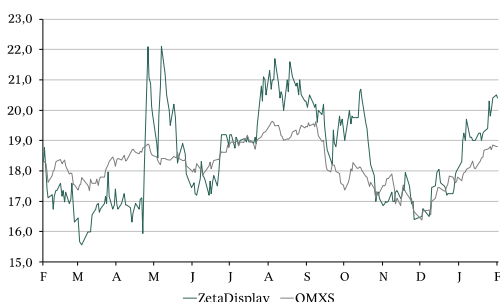
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	20,40
Högsta/Lägsta (12M)	22,10/15,56
Antal aktier (m)	24 143 717
Börsvärde (SEKm)	493
Nettoskuld (SEKm)	73
Enterprise Value (SEKm)	566
Reuters/Bloomberg	ZETA.ST/ZETA.SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	404	380	418	460
Bruttovinst	185	205	234	267
EBIT	30	45	57	72
Vinst f. skatt	34	42	54	68
EPS, just.	1,06	1,30	1,66	2,10
EK/A	11,24	12,32	13,76	15,64
Utdelning	0,00	0,00	0,25	0,50
V/A Tillv.	NM	22,8	27,9	26,5
Bruttomarg.	45,7	54,0	56,0	58,0
EBIT Marg.	7,3	11,7	13,6	15,6
ROE	11,6	11,0	12,8	14,3
ROCE	6,0	8,1	10,3	12,9
Nettoskuld/EK	1,02	0,85	0,67	0,48
EV/Fsg.	1,69	1,49	1,35	1,23
EV/EBIT	23,1	12,7	10,0	7,9
P/E, just.	15,8	15,7	12,3	9,7
P/EK	1,49	1,66	1,48	1,30
Direktavk.	0,0	0,0	1,2	2,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
21/05/2019	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Tillväxten inom repetitiva intäkter imponerar

ZetaDisplay redovisar ett imponerande fjärde kvartal med en omsättning på 130,9 mkr (69,2), varav kontrakterade intäkter på 32,3 mkr (18,9 i Q4'17, vår prognos 28 mkr). Därmed har de repetitiva intäkterna växt 22% q/q eller 71% y/y. Den organiska tillväxten uppgick till 59%, där färdigställande av projekt innan årets slut påverkat positivt. Som väntat dämpades bruttomarginalen av ATG-utrullningen, som bedöms ha lägre lönsamhet än övriga projekt. Då de kontrakterade intäkterna följer efter hårdvaruförsäljningen, räknar vi med betydande marginalförbättringar framgent. Samtliga segment uppvisar en stark tillväxt, inom både repetitiva intäkter och hårdvaruförsäljning vilket visar en genomgående robusthet i verksamheten.

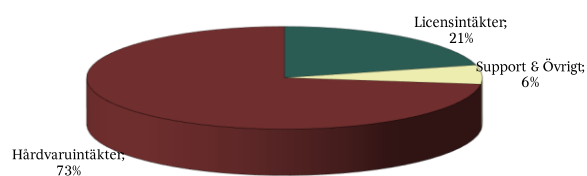
Nya finansiella mjukvarumål

ZetaDisplay uppnådde bolagets omsättningsmål två år före utsatt tid, vilket motiverade en förväntad uppjustering av bolagets finansiella mål. De nya finansiella målen sätts med utgångspunkten att Zeta är ett mjukvarubolag. De kontrakterade tjänsterna ska uppgå till minst 200 mkr år 2022, en fördubbling mot dagens nivå. Samtidigt ska rörelseresultatet överstiga 100 mkr, vilket är en tredubbling jämfört med idag. Soliditeten fram till 2022 ska ligga mellan 30% och 50%, och en utdelning kan endast bli aktuell om soliditeten inte avviker från målintervallet. Därmed bör man räkna med ett fortsatt fokus på förvärv, eller en utdelning om inga förvärv görs. Givet bolagets soliditet på 43% vid utgången av 2018 uppgår bolagets maximala förvärvskapacitet till 272 mkr. Vi ser fortsatt goda möjligheter till förvärv, även om vi inte räknar med samma förvärvsintensitet som 2017.

Positiva estimatrevideringar

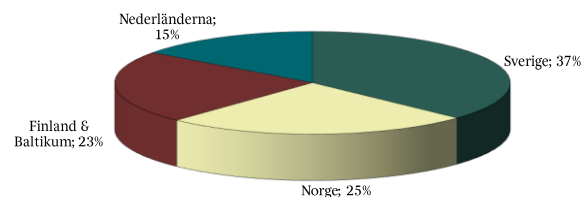
Bolaget rör sig mot att bli ett mjukvarubolag något snabbare än vi tidigare hade räknat med, och uppvisar en hög skalbarhet i affären. Sammantaget ser vi därför stöd för uppjusteringar av våra estimat på runt 3% för både intäkter och rörelseresultatet för 2019e resp. 2020e. Det närmsta halvåret ser vi en potentiell trigger i form av Swedaviaupphandlingen, liksom affärer från ramavtalet med Kesko. Vi noterar samtidigt att ZetaDisplay fortsätter att handlas i linje med hårdvarubolag, vilket vi anser vara fel givet bolagets mjukvaruresa. Vi upprepar vårt motiverade värde per aktie på 30 kr (sum-of-the-parts-värdering av mjukvara och hårdvara) och ser en fortsatt hög potential i aktien, till en medelhög risk.

ZetaDisplay – Försäljning per segment



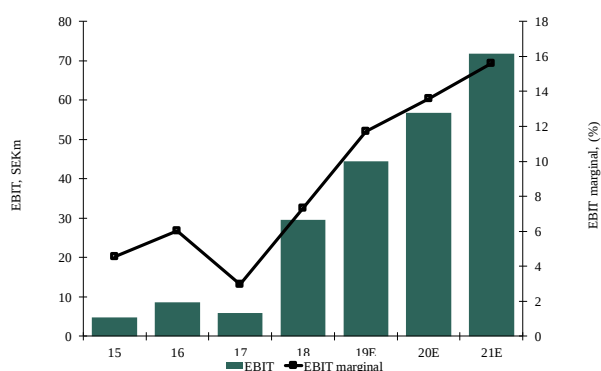
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning per marknad



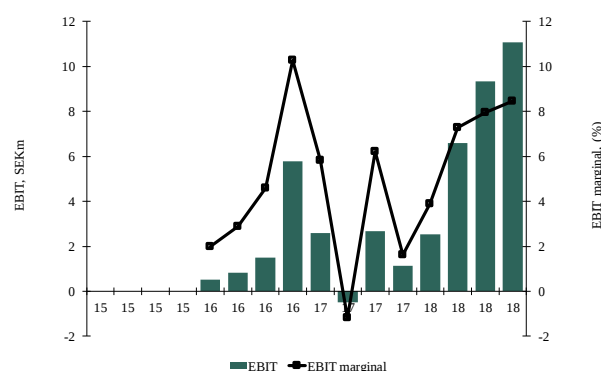
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultatutveckling, helår



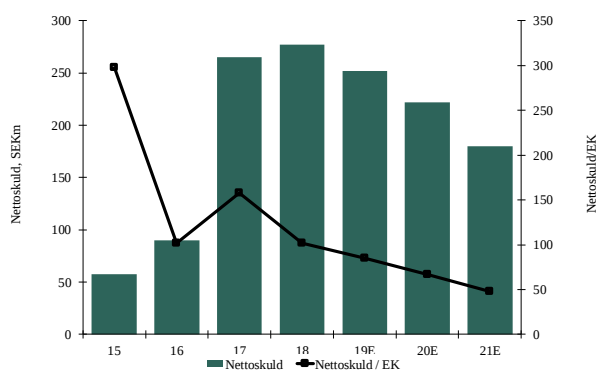
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	493	
Antal utestående aktier (m)	24 143 717	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	37	
Fritt handlade aktier	80,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Virala Oy AB	12,4%	12,1%
Mats Johansson	10,6%	10,4%
Anders Pettersson	10,1%	10,1%
Prioritet Finans	5,0%	4,9%
Övriga	61,9%	62,6%
Ordförande	Mats Johansson	
Verkställande direktör	Leif Liljebunn	
Finansdirektör	Ola Burmark	
Investerarkontakt	Daniel Oelker	
Telefon / Internet	0708-458052 / www.zetadisplay.com	
Nästa rapport	21 May 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

ZetaDisplay är en av Europas största helhetsleverantörer 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. 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 26x 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 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 aktien. 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 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.

Mjukvarumarginaler över 90%

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

Stark underliggande marknadstillväxt

Enligt oberoende rapporter bedöms den totala Digital Signage-marknaden växa i genomsnitt drygt 8% årligen och nå ett totalt marknadsvärde på USD 33 mdr 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 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 där ZetaDisplay inte befinner sig i dagsläget.

Nya finansiella mjukvarumål

ZetaDisplay har ett uttalat mål om att nå minst 200 mkr i kontrakterade tjänster (återkommande intäkter) senaste 2022. Rörelseresultatet ska överstiga 100 mkr vid utgången av 2022, och eftersträva en soliditet mellan 30-50%. Bolaget ska använda utdelning som medel för att säkerställa att soliditeten inte överstiger 50%. Ovan bör tolkas som mjukvarumål och ger en tydlig indikation om vartåt företaget rör sig.

Övergången till mjukvarubolag ger stor aktiepotential

I takt med att ZetaDisplays repetitiva intäkter fortsätter att öka bör en högre grad av mjukvaruvärdering tillämpas allteftersom. Drygt 30% av bolagets intäkter består av repetitiva intäkter, vilka 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 1,5 (mjukvarubolag kring EV/Sales 4,6x). 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)								
	2019E			2020E			2021E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	368	380	3,3%	405	418	3,3%	-	460 -
EBIT	43	45	2,7%	55	57	2,9%	-	72 -
EPS just.	1,24	1,30	5,0%	1,60	1,66	4,1%	-	2,10 -

Source: Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	-	-	-	103	142	199	404	380	418	460
Övriga intäkter	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-49	-71	-87	-219	-175	-184	-193
Bruttorörelseresultat	-	-	-	55	72	112	185	205	234	267
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	-16	-21	-41	-47	-51	-54	-59
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-16	-21	-41	-47	-51	-54	-59
Rörelseresultat	-	-	-	5	9	6	30	45	57	72
Extraordinära poster	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-2	-2	-4	4	-3	-3	-4
Resultat före skatt	-	-	-	2	7	2	34	42	54	68
Skatter	-	-	-	0	0	0	-8	-10	-13	-17
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	9	-3	-5	26	31	40	51

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	8	14	17	48	65	76	93
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-2	11	0	-13	-10	-14	-15
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-2	-5	1	-1	-3	-3	-4
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	3	21	10	26	48	55	69
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-2	-2	-4	-7	-3	-3	-4
Betald skatt	-	-	-	1	3	-4	-1	-1	-1	-1
Investeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-	-	-	1	22	3	18	44	50	63
Utdelningar	-	-	-	0	-1	-5	-5	-5	-5	-5
Förvärv	-	-	-	-21	-85	-117	-28	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	0	59	76	72	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	7	17	29	24	42	49	63
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	58	90	265	277	252	222	180

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	31	135	350	412	402	393	382
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	1	6	8	8	8	8	8
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	2	7	6	5	5	5	5
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	35	148	363	424	415	406	395
Varulager	-	-	-	6	9	12	13	23	25	28
Kundfordringar	-	-	-	37	48	59	112	112	123	136
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	-	13	30	59	83	126	175	238
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	55	87	129	208	261	324	402
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	90	234	492	632	675	730	796
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	19	88	169	271	297	332	377
Minoritetsintressen	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	19	88	169	271	297	332	377
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	23	37	164	182	199	219	240
Pensionsavsättningar	-	-	-	0	27	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	-	-	23	64	165	183	200	219	241
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	47	82	160	178	178	178	178
Leverantörsskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	-	-	-	47	82	160	178	178	178	178
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	90	234	493	633	675	729	796

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	0,25	0,31	-0,12	1,06	1,30	1,66	2,10
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	0,25	0,31	-0,12	1,06	1,30	1,66	2,10
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	0,58	1,30	1,51	0,99	1,76	2,04	2,62
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	0,09	1,70	0,13	0,73	1,82	2,08	2,63
Utdelning per aktie	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50
Eget kapital per aktie	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	12,32	13,76	15,64
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	12,32	13,76	15,64
Substansvärde per aktie	-	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	12,32	13,76	15,64
Nettoskuld per aktie	-	-	-	4,71	6,79	13,80	11,48	10,43	9,19	7,46
EV per aktie	-	-	-	11,01	20,64	39,20	28,23	30,83	29,59	27,86
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	12,2	12,2	12,2	12,2	12,6	15,5	24,1	24,1	24,1	24,1
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	12,2	12,2	12,2	12,2	13,2	19,2	24,1	24,1	24,1	24,1

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	25,5	43,3	NM	15,8	15,7	12,3	9,7
P/E-tal, justerat	-	-	-	25,5	43,3	NM	15,8	15,7	12,3	9,7
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	10,8	10,4	14,6	16,9	11,6	10,0	7,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	71,2	8,0	166,2	23,0	11,2	9,8	7,8
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	1,4	12,5	0,6	4,4	8,9	10,2	12,9
Direktavkastning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	2,5
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	0,0	0,0	NM	0,0	0,0	15,0	23,8
Kurs/eget kapital	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	1,66	1,48	1,30
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	1,66	1,48	1,30
Kurs/substansvärde	-	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	1,66	1,48	1,30
EV/omsättning	-	-	-	1,30	1,83	3,06	1,69	1,49	1,35	1,23
EV/EBITDA	-	-	-	16,2	18,8	35,7	14,2	8,8	7,4	6,1
EV/rörelseresultat	-	-	-	28,5	30,4	102,8	23,1	12,7	10,0	7,9
Aktiekurs, årsslut	3,17	4,23	2,76	6,30	13,54	22,10	16,75	20,40	20,40	20,40
Aktiekurs, årshögsta	6,58	6,39	4,23	7,05	14,57	25,11	22,57	20,50	-	-
Aktiekurs, årslägst	2,63	2,78	2,27	2,49	5,59	12,13	15,56	16,50	-	-
Aktiekurs, årssnitt	3,52	4,62	3,01	4,91	8,14	16,64	18,85	18,56	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	39	52	34	77	171	343	404	493	493	493
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	135	261	608	682	566	566	566

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	37,7	39,5	103,4	-5,9	10,0	10,0
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	82,2	-31,2	399,4	50,7	27,7	26,2
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	26,3	NM	NM	22,8	27,9	26,5
Bruttomarginal	-	-	-	52,9	50,5	56,4	45,7	54,0	56,0	58,0
EBITDA marginal	-	-	-	8,1	9,7	8,6	11,9	17,0	18,2	20,2
Rörelsemarginal	-	-	-	4,6	6,0	3,0	7,3	11,7	13,6	15,6
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	2,3	4,8	0,9	8,3	11,0	12,8	14,7
Nettomarginal, justerad	-	-	-	8,9	-2,2	-2,7	6,3	8,3	9,6	11,0
Skattesats	-	-	-	0,0	0,0	0,0	23,8	25,0	25,0	25,0

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-5,9	-4,2	11,6	11,0	12,8	14,3
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	5,1	9,1
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	6,8	1,9	6,0	8,1	10,3	12,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	6,6	7,9

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Försäljnings- och adminkostnader/omsättning	-	-	-	-15,8	-15,1	-20,5	-11,5	-13,5	-12,8	-12,8
Varulager/omsättning	-	-	-	5,5	6,2	6,0	3,3	6,0	6,0	6,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	35,5	33,9	29,5	27,6	29,5	29,5	29,5
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	41,0	40,0	35,5	30,9	35,5	35,5	35,5
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	0,88	0,55	0,72	0,58	0,60	0,60

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	58	90	265	277	252	222	180
Soliditet	-	-	-	21,5	37,6	34,2	42,9	44,0	45,5	47,4
Skuldsättningsgrad	-	-	-	2,98	1,02	1,57	1,02	0,85	0,67	0,48
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	0,75	0,52	0,77	0,69	0,51	0,45	0,37
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	6,9	6,5	15,6	5,8	3,9	2,9	1,9

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

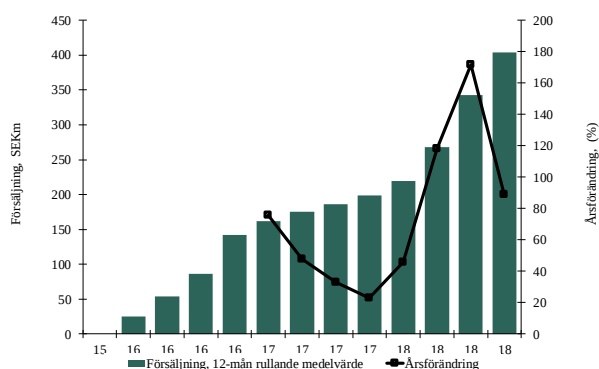
	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Nettoomsättning	25	28	32	56	45	42	43	69	65	91	117	131
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-12	-14	-14	-30	-20	-19	-18	-31	-26	-45	-73	0
Bruttorörelseresultat	14	14	18	26	25	23	26	39	39	46	44	131
Försäljnings- och administrationskostn:	-4	-4	-6	-7	-10	-8	-8	-15	-10	-12	-11	-13
Övriga rörelsekostnader	-4	-4	-6	-7	-10	-8	-8	-15	-10	-12	-11	-13
Rörelseresultat	1	1	1	6	3	-0	3	1	3	7	9	11
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	-1	-1	0	-1	-1	-0	-2	-2	-5	-2	-0	11
Resultat före skatt	-0	0	2	5	2	-1	1	-1	-2	5	9	22
Resultat före skatt, justerat	-0	0	2	5	2	-1	1	-1	-2	5	9	22
Skatter	0	0	0	-3	-1	1	-2	0	-1	-2	-2	-3
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-0	0	2	2	1	0	-0	0	-4	2	7	20

Tillväxt och marginaler

	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418
Nettoomsättning	NM	NM	NM	NM	75,6	47,6	33,0	22,9	45,6	118,1	171,6	89,1
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	414,1	NM	79,7	-80,5	-2,5	NM	248,0	882,3
Bruttomarginal	53,2	50,4	56,1	46,0	55,1	55,5	59,2	55,9	60,6	50,2	37,6	100,0
Rörelsemarginal	2,0	2,9	4,6	10,3	5,8	-1,2	6,2	1,6	3,9	7,3	8,0	8,5
Vinstmarginal, justerad	-0,2	0,8	4,9	9,0	4,3	-1,3	2,5	-1,1	-3,6	5,0	7,7	17,0
Skattesats	NM	0,0	0,0	56,5	62,8	NM	138,3	NM	NM	53,1	17,6	12,1

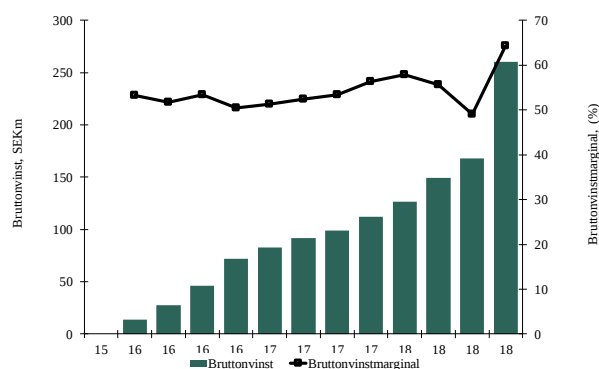
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



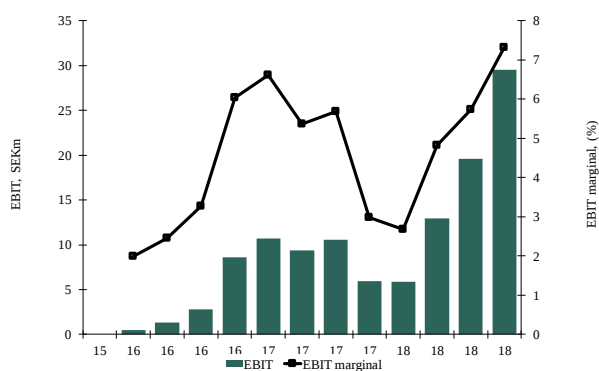
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Gross Profit, 12-mån rullande medelvärde



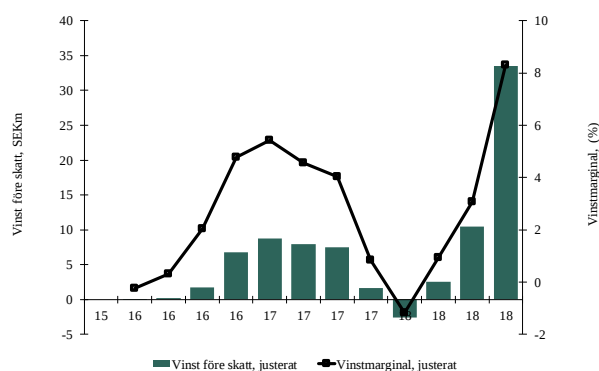
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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 fondhandlarföreningens 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.
