



This report was completed and disseminated 24 April 2020: 11:30 CET

ZetaDisplay

Visar fortsatt organisk tillväxt trots Covid-19

Nyttäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

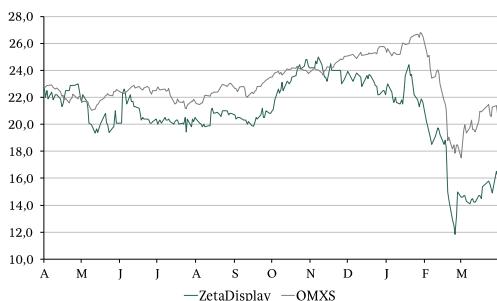
	Medel
Risknivå	Låg
Kurs	16,65
Högsta/Lägsta (12M)	25,00/11,85
Antal aktier (m)	26,8
Börsvärde (SEKm)	446
Nettoskuld (SEKm)	189
Enterprise Value (SEKm)	635
Reuters/Bloomberg	ZETA.ST/ZETA SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	436	509	601	648
Bruttoinst	228	279	326	352
EBIT	3	24	64	81
Vinst f. skatt	17	10	55	72
EPS, just.	0,23	0,73	1,52	1,99
EK/A	10,03	10,31	11,67	13,27
Utdelning	0,00	0,25	0,50	0,50
V/A Tillv.	-64,3	222,5	108,8	31,0
Bruttomarg.	52,3	54,8	54,3	54,3
EBIT Marg.	0,8	4,8	10,7	12,6
ROE	13,9	9,0	14,8	17,1
ROCE	0,9	5,2	13,2	16,7
Nettoskuld/EK	0,67	0,76	0,57	0,37
EV/Fsg.	1,87	1,25	1,06	0,98
EV/EBIT	238,5	26,2	9,9	7,8
P/E, just.	105,5	22,9	11,0	8,4
P/EK	2,37	1,62	1,43	1,25
Direktavk.	0,0	1,5	3,0	3,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Visar fortsatt organisk tillväxt

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 105,6 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 13%. Samtliga bolagets internationella projekt är igång. Den organiska tillväxten uppgick till 2,2%, något över våra Q1'20 estimat. ARR uppgick 158,8 mkr vilket motsvarar tillväxt om 16% y/y. EBIT i kvartalet uppgick till -15,5 mkr. Rörelseresultatet tyngs av EO poster om 17,1 mkr. Dessa EO-poster är delvis relaterade till bolagets tidigare annonserade kostnadsbesparingsprogram. Bolaget har för avsikt att spara över 20 mkr kommande 12 månader. Av de 17,1 mkr är 8,7 mkr relaterade till personalkostnader och 6,5 mkr är relaterade till övriga externa kostnader. Vi ser positivt på att hårdvaruintäkterna i Sverige ökar med 44% vilket torde bana väg för ökade SaaS intäkter samt stigande bruttomarginal.

...besparingsprogram och återkommande intäkter skyddar

Vi sänker försäljningsestimaten för helåret med 10% och EBIT med 47%. Justerad EBIT minskar dock bara med ca 11%. Vi bibehåller dock våra intäktsestimat för 2021-2022 i princip oförändrade då vi anser att projekt kommer att skjutas i tiden snare än att avbrytas. Vi sänker dock EBIT estimaten för 2021 med 7,4% baserat på en något förändrad bruttomarginal EPS sjunker med ca 13%. Intäktsbortfallet för 2020 kompenseras delvis av bolagets annonserade kostnadsbesparingsprogram samt 30% återkommande intäkter. De marknader (Nederlanderna, Norge och Finland) som berörs mest av politiska Covid-19 åtgärder är de marknader med högst andel återkommande intäkter vilket gör att vi höjer våra estimat för bruttomarginalen till 54,8% på helåret.

Justerar ned motiverat värde

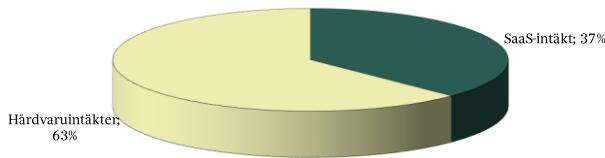
Vi sänker vårt motiverade värde till 22-24 kr från 29-31. Anledningen är dels våra ändrade prognosar samt en ökat riskpremie på marknaden. Värderingen är i linje med vår tidigare Sum of parts modell där mjuk- och hårdvaruintäkter värderades separat. I dagsläget handlas bolaget på en implicit WACC på 12,5%. Vilket gör att vi ser en medelhög potential i aktien till en låg risk. Bolaget har genom sin nyligen genomförda obligationsemission en stark kassa och detta i kombination med att återkommande intäkter (ARR) utgör ca 31% av försäljningen motiverar den låga risken i bolaget. Vi bedömer att Zeta kan vara en konsolideringsaktör i denna marknad då många mindre konkurrenter kan få det tufft.

Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
07/12/2020	Q2-rapport	

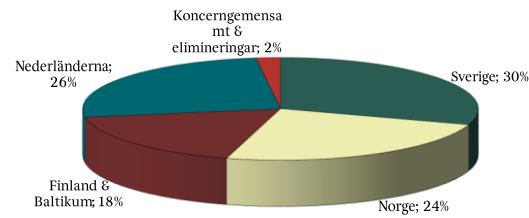
Se sista sidan för disclaimer.

ZetaDisplay – Försäljning per segment



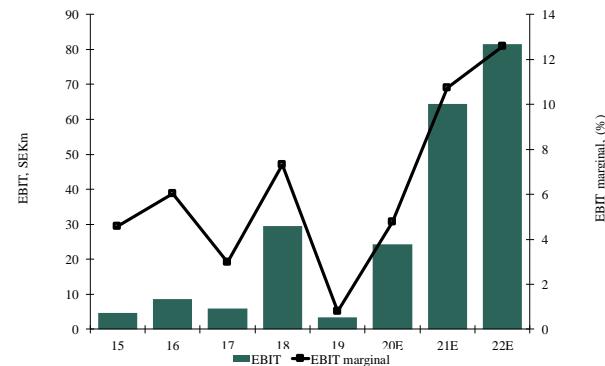
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning per marknad



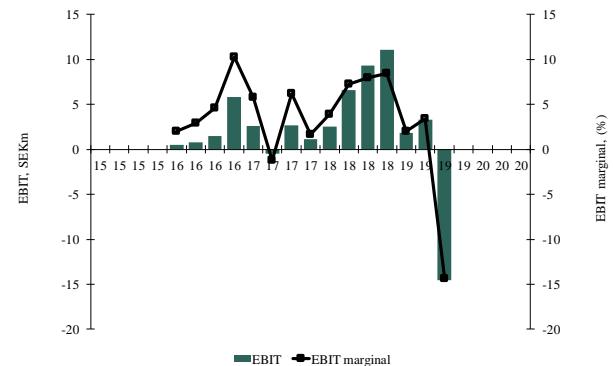
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultatutveckling, helår



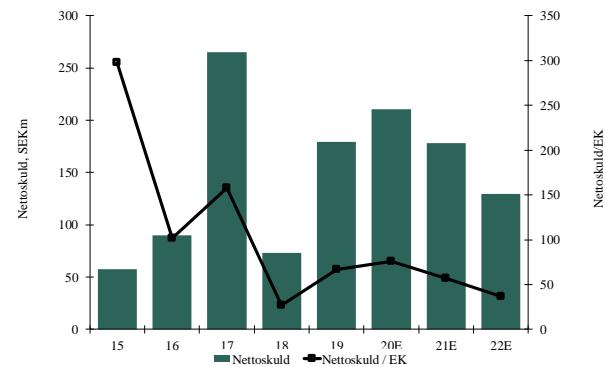
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	446
Antal utestående aktier (m)	26,8
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	31
Fritt handlade aktier	75,0%
Största aktieägare	
Virala Oy AB	14,0%
Anders Pettersson	11,2%
Mats Johansson	9,8%
Anders Moberg	4,5%
Övriga	60,5%
Ordförande	Mats Johansson
Verkställande direktör	Per Mandorf
Finansdirektör	Ola Burmark
Investerarkontakt	Daniel Oelker
Telefon / Internet	0708-458052 / www.zetadisplay.com
Nästa rapport	21 July 2020

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 kan butiksörsäljningen ökas då 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 minst 8% de närmsta fem åren, där ZetaDisplay bedöms kunna växa något snabbare. Vi bedömer att ett motiverat värde för ZetaDisplay är 23-25 kr vilket gör att vi ser en medelhög potential i aktien, till en låg risk.

Rider på en e-handelsväg

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 butiksörsäljningen 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 mår 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 är med och både revolutionerar och 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.

Globalt femårigt ramavtal med Ingka Group (IKEA)

Under kvartalet tecknade ZetaDisplay ett femårigt ramavtal med IKEA. Avtalet väntas avse hårdvara, installation, mjukvara, drift och tjänster med start 1 juli. Därmed har inte avtalet påverkat försäljningen under första halvåret, men väntas ge god effekt från och med H2'19. Avtalet kommer att agera en viktig referenskund inför framtida upphandlingar, samtidigt som ZetaDisplay expanderar globalt. Därmed ser vi avtalet som det största och viktigaste bolaget någonsin har vunnit. Som vi nämnde i vår senaste analysuppdatering har ledningen förberett sig för en internationell expansion en längre tid. 1) Maj 2018 förvärvades Webpro, vilket bidrog till en internationell kundbas att leverera mot med namn som bl.a. IKEA 2) Slutet av 2018 anställde bolaget en ansvarig för Europaaffären 3) Ökade förberedelser under H1'19 specifikt för satsningar internationellt. Vi bedömer samtidigt att Zetas styrelseledamot Anders Moberg har hjälpt till att vinna kontraktet, med sin långvariga bakgrund som koncernchef för IKEA. Vi noterar samtidigt att Moberg även sitter med som styrelse i ITAB Shop Concept, där även ITABs nyttillträdd VD'n har en IKEA-bakgrund med fokus på digital transformation globalt.

Mjukvarumarginaler över 90%

ZetaDisplays försäljning utgörs 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 30%. 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 förvärvstillväxt 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 förvärvmultiplarna nägorlunda 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.

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 bolaget eftersträvar en soliditet mellan 30-50%. Bolaget ska använda utdelning som medel för att säkerställa att soliditeten inte överstiger 50%. Ovanstående bör tolkas som mål satta med mjukvaruaffären i åtanke och ger en tydlig indikation om vilket håll företaget rör sig.

Övergången till mjukvarubolag innebär 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% q/q. I vår SOTP modell värderar vi mjukvaraintäkterna 2022 till 15x EV/EBIT och hårdvaruintäkterna till 0,6x EV/Sales. Nuvärdelet av denna kalkyl motsvarar 25 kr vilket är i linje med vår DCF vilket gör att vi sänker vårt motiverade värde till 22-24 kr från 29-31. Därmed ser vi en medelhög uppsida i aktien.

ZetaDisplay – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	563	509	-9,6%	614	601	-2,2%	650	648	-0,3%
EBIT	46	24	-47,4%	70	64	-7,4%	79	81	2,5%
EPS just.	1,04	0,73	-30,3%	1,75	1,52	-13,2%	2,04	1,99	-2,6%

Source: Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	-	103	142	199	404	436	509	601	648
Övriga intäkter	-	-	0	0	0	8	10	9	9	9
Kostnad för sålda varor	-	-	-49	-71	-87	-219	-208	-230	-275	-297
Bruttorörelseresultat			55	72	112	185	228	279	326	352
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-16	-21	-41	-47	-63	-75	-77	-81
Övriga rörelsekostnader	-	-	-16	-21	-41	-47	-63	-75	-77	-81
Rörelseresultat	-	-	5	9	6	30	3	24	64	81
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	10	-23	-17	0	0
Resultatandelar i intressföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-2	-2	-4	4	13	-15	-9	-9
Resultat före skatt	-	-	2	7	2	34	17	10	55	72
Skatter	-	-	0	0	0	-8	-2	-2	-11	-15
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat			9	-3	-5	26	15	7	44	57

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	8	14	17	48	42	61	101	118
Förändring av rörelsekapital	-	-	-2	11	0	-13	-24	-17	-21	-11
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-2	-5	1	-1	10	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	3	21	10	26	13	27	59	83
Finansiella nettokostnader	-	-	-2	-2	-4	-7	-9	-15	-9	-9
Betald skatt	-	-	1	3	-4	-1	-6	-2	-11	-15
Investeringar	-	-	0	0	0	0	-21	-20	-20	-20
Fritt kassaflöde	-	-	1	22	3	18	-23	-9	19	39
Utdelningar	-	-	0	-1	-5	-5	-3	0	-7	-14
Förvärv	-	-	-21	-85	-117	-60	-68	0	0	0
Avyttningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	0	59	76	72	-27	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	0	0	0	-18	0	0	0	0
Kassaflöde	-	-	7	17	29	24	44	-31	32	48
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettorskuld, rapporterad			58	90	265	73	180	210	178	130

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	31	135	350	412	474	458	442	425
Materiella anläggningstillgångar	-	-	1	6	8	8	29	29	29	29
Innehav i intressföretag och andelar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	2	7	6	5	4	4	4	4
Summa anläggningstillgångar			35	148	363	424	507	490	474	458
Varulager	-	-	6	9	12	13	10	11	13	15
Kundfordringar	-	-	37	48	59	112	129	150	177	191
Övriga omsättningstillgångar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	-	-	13	30	59	83	128	97	129	178
Övriga omsättningstillgångar	-	-	55	87	129	208	267	259	320	384
SUMMA TILLGÅNGAR			90	234	492	632	773	749	794	842
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	19	88	169	271	269	276	313	356
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital			19	88	169	271	269	276	313	356
Långfristiga finansiella skulder	-	-	23	37	164	116	295	295	295	295
Pensionsavsättningar	-	-	0	27	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	0	0	0	67	33	33	33	33
Summa långfristiga skulder			23	64	165	183	328	328	328	328
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	47	82	160	41	13	13	13	13
Leverantörsskulder	-	-	0	0	0	21	40	47	55	60
Skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	0	0	0	79	85	85	85	85
Kortfristiga skulder	-	-	47	82	160	141	139	145	154	158
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER			90	234	493	595	735	749	794	842

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	0,25	0,31	-0,12	0,85	0,23	0,26	1,52	1,99
Vinst per aktie, justerad	-	-	0,25	0,31	-0,12	0,63	0,23	0,73	1,52	1,99
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	0,58	1,30	1,51	0,99	1,63	-1,15	1,20	1,81
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	0,09	1,70	0,13	0,73	-0,88	-0,35	0,69	1,44
Utdelning per aktie	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,50
Eget kapital per aktie	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	10,03	10,31	11,67	13,27
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	10,03	10,31	11,67	13,27
Substansvärde per aktie	-	-	1,58	6,66	8,76	11,24	10,03	10,31	11,67	13,27
Nettoskuld per aktie	-	-	4,71	6,79	13,80	3,04	6,70	7,85	6,65	4,84
EV per aktie	-	-	11,01	20,64	39,20	19,79	30,50	24,50	23,30	21,49
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	12,2	12,2	12,2	12,6	15,5	24,1	26,8	26,8	26,8	26,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	12,2	12,2	12,2	13,2	19,2	24,1	26,8	26,8	26,8	26,8

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	25,5	43,3	NM	19,7	105,5	64,0	11,0	8,4
P/E-tal, justerat	-	-	25,5	43,3	NM	26,5	105,5	22,9	11,0	8,4
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	10,8	10,4	14,6	16,9	14,6	NM	13,9	9,2
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	71,2	8,0	166,2	23,0	NM	NM	24,1	11,6
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	1,4	12,5	0,6	4,4	-3,7	-2,1	4,2	8,6
Direktkastning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	3,0	3,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	0,0	0,0	NM	0,0	0,0	34,4	32,9	25,1
Kurs/eget kapital	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	2,37	1,62	1,43	1,25
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	2,37	1,62	1,43	1,25
Kurs/substansvärde	-	-	3,99	2,03	2,52	1,49	2,37	1,62	1,43	1,25
EV/omsättning	-	-	1,30	1,83	3,06	1,18	1,87	1,25	1,06	0,98
EV/EBITDA	-	-	16,2	18,8	35,7	9,9	19,3	10,5	6,3	5,4
EV/rörelseresultat	-	-	28,5	30,4	102,8	16,2	238,5	26,2	9,9	7,8
Aktiekurs, årsslut	4,23	2,76	6,30	13,54	22,10	16,75	23,80	16,65	16,65	16,65
Aktiekurs, årshögsta	6,39	4,23	7,05	14,57	25,11	22,57	25,00	24,40	-	-
Aktiekurs, årlägsta	2,78	2,27	2,49	5,59	12,13	15,56	16,50	11,85	-	-
Aktiekurs, årsmedeld	4,62	3,01	4,91	8,14	16,64	18,85	20,89	19,11	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	52	34	77	171	343	404	638	446	446	446
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	135	261	608	478	817	635	635	635

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	37,7	39,5	103,4	7,9	16,7	18,0	7,9
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	82,2	-31,2	399,4	-88,4	607,1	165,8	26,5
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	26,3	NM	NM	-64,3	222,5	108,8	31,0
Bruttomarginal	-	-	52,9	50,5	56,4	45,7	52,3	54,8	54,3	54,3
EBITDA marginal	-	-	8,1	9,7	8,6	11,9	9,7	11,9	16,8	18,2
Rörelsemarginal	-	-	4,6	6,0	3,0	7,3	0,8	4,8	10,7	12,6
Vinstmarginal, justerad	-	-	2,3	4,8	0,9	5,8	9,0	5,2	9,2	11,1
Nettomarginal, justerad	-	-	8,9	-2,2	-2,7	3,8	8,6	4,8	7,3	8,8
Skattesats	-	-	0,0	0,0	0,0	23,8	9,7	21,4	20,6	20,6

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-5,9	-4,2	6,9	13,9	9,0	14,8	17,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	4,0	8,1	12,4
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	6,8	1,9	7,6	0,9	5,2	13,2	16,7
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	4,5	5,8	8,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	0	0	0	0	21	20	20	20
Investeringar/omsättning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	4,8	3,9	3,3	3,1
Försäljnings- och adminkostnader/omsättning	-	-	-15,8	-15,1	-20,5	-11,5	-14,5	-14,7	-12,8	-12,5
Varulager/omsättning	-	-	5,5	6,2	6,0	3,3	2,2	2,2	2,2	2,2
Kundfordringar/omsättning	-	-	35,5	33,9	29,5	27,6	29,5	29,5	29,5	29,5
Leverantörskulder/omsättning	-	-	0,0	0,0	0,0	5,1	9,2	9,2	9,2	9,2
Rörelsekapital/omsättning	-	-	41,0	40,0	35,5	25,8	22,6	22,6	22,6	22,6
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	0,88	0,55	0,72	0,62	0,67	0,78	0,79

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	58	90	265	73	180	210	178	130
Soliditet	-	-	21,5	37,6	34,2	45,6	36,6	36,9	39,4	42,3
Skuldsättningsgrad	-	-	2,98	1,02	1,57	0,27	0,67	0,76	0,57	0,37
Nettoskuld/börsvärde	-	-	0,75	0,52	0,77	0,18	0,28	0,47	0,40	0,29
Nettoskuld/EBITDA	-	-	6,9	6,5	15,6	1,5	4,2	3,5	1,8	1,1

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

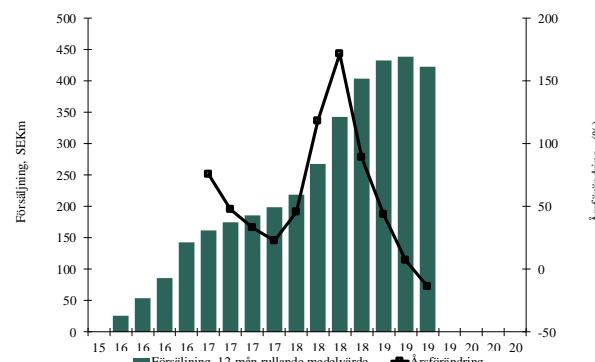
	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120
Nettoomsättning	42	43	69	65	91	117	131	93	97	101	144	106
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-19	-18	-31	-26	-45	-73	-75	-44	-45	-50	-69	-48
Bruttotorörelseresultat	23	26	39	39	46	44	56	49	52	51	75	57
Försäljnings- och administrationskostn:	-8	-8	-15	-10	-12	-11	-13	-13	-15	-14	-21	-22
Övriga rörelsekostnader	-8	-8	-15	-10	-12	-11	-13	-13	-15	-14	-21	-22
Rörelseresultat	-0	3	1	3	7	9	11	2	3	-15	13	-15
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	-2	-2	-5	-2	-0	11	-2	-1	24	-8	-1
Resultat före skatt	-1	1	-1	-2	5	9	22	-0	2	10	5	-16
Resultat före skatt, justerat	-1	1	-1	-2	5	9	22	-0	2	10	5	-16
Skatter	1	-2	0	-1	-2	-2	-3	-1	-2	4	-3	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	0	-0	0	-4	2	7	20	-1	0	14	2	-16

Tillväxt och marginaler

	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319
Nettoomsättning	NM	75,6	47,6	33,0	22,9	45,6	118,1	171,6	89,1	43,5	7,4	-13,9
Rörelseresultat	NM	414,1	NM	79,7	-80,5	-2,5	NM	248,0	882,3	-26,7	-49,8	NM
Bruttomarginal	46,0	55,1	55,5	59,2	55,9	60,6	50,2	37,6	42,5	52,4	53,8	50,8
Rörelsemarginal	10,3	5,8	-1,2	6,2	1,6	3,9	7,3	8,0	8,5	2,0	3,4	-14,4
Vinstmarginal, justerad	9,0	4,3	-1,3	2,5	-1,1	-3,6	5,0	7,7	17,0	-0,3	2,0	9,8
Skattesats	56,5	62,8	NM	138,3	NM	NM	53,1	17,6	12,1	NM	92,9	-43,5

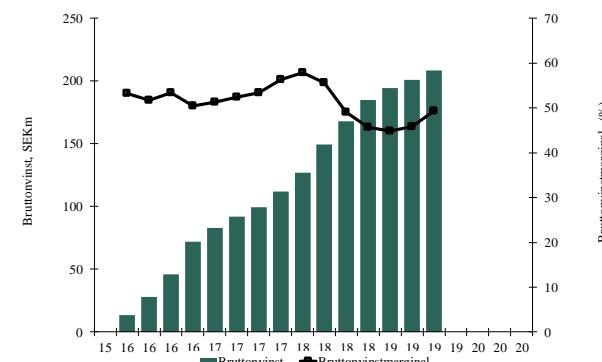
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



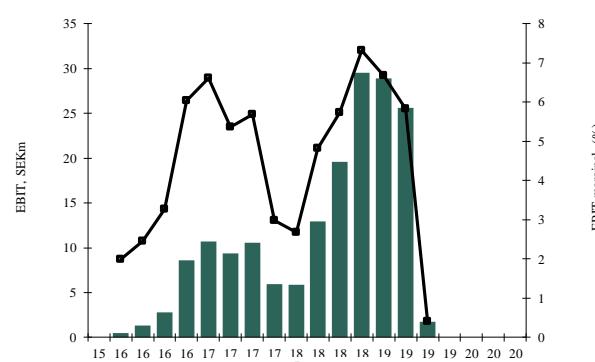
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Gross Profit, 12-mån rullande medelvärde



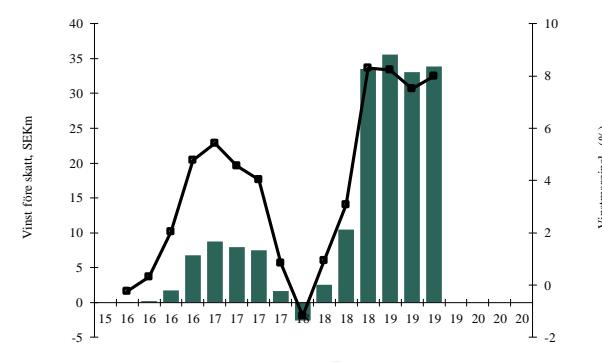
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

ZetaDisplay – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



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 fö 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 därför ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger 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 värdeförlös. 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 vad 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. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. 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 framtaganget 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 omnämndt 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 berörda 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 avdelning 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.

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.

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