



Bolagsbevakningen

Detta är en betald analys på uppdrag av ZetaDisplay

2019-11-08

ZetaDisplay – Bra kvartal

ZETA / Small Cap / 23,2 kr

Leverans på alla fronter – så beskriver man bäst tjänste- och mjukvarubolagets utveckling i det tredje kvartalet. Inte bara att nettoomsättningen under perioden prickade våra förväntningar nästan exakt, man jobbade dessutom intensivt på ett större förvärv som sedan annonserades i början av oktober, och sist men inte minst har aktien tagit ett kliv på nästan 20% sedan vår senaste analys i augusti.

Med 101,1 Mkr landade nettoomsättningen förvisso 14% under nivån från Q3 2018, men då ingick hårdvaruleveranserna till ATG till ett värde på cirka 50 Mkr. Justerar man för denna leveransen så ökade nettomsättningen i kvartalet faktiskt med cirka 50%, tack vare nya avtal och till viss del förvärv och positiva valutaeffekter. Kontrakterade tjänster, som numera kallas för SaaS-intäkter, ökade organisk med 16% till 33 Mkr. Därmed har deras andel av nettoomsättningen under de senaste 12 månader ökat med 10 procentenheter till 33%. Ny är även att bolaget har börjat redovisa årligen återkommande intäkter (ARR), vilka ökade med 25% till 135,8 Mkr.

Framförallt segmentet Norge utvecklades starkt och ökade sina intäkter från externa kunder med 65% till 34 Mkr. Dessutom lyckades man teckna en ny order för Digital Signage-installationer med Hurtigruten AS, världens största kryssningsoperatör för expeditionsresor. Ordern har ett totalt kontraktvärde om 22 Mkr under de kommande fem åren och avser det nya fartyget MS Fridtjof Nansen som beräknas att segla sin jungfruresa nästa år. Kontraktet är det tredje med Hurtigruten inom de senaste två åren, vilket måste ses som ett tecken av hög kundnöjdhet.

Till följd av den större andelen SaaS-intäkter fortsatte den positiva bruttomarginaltrenden, samtidigt som även marginalerna för hårdvara och installation återhämtade sig jämfört med förra året. Resultatet blev en marginalförbättring om 13,2 procentenheter till 50,8%. Rörelseresultatet (EBIT) belastades av en engångsnedskrivning om 20,9 Mkr relaterad till ett namnbyte av det holländska dotterbolaget QYN BV till ZetaDisplay BV. Justerad för nedskrivningen minskade EBIT till 6,4 Mkr (9,3), vilket bland annat förklaras av högre personalkostnader. Jämfört med första halvåret i år, innebar den justerade EBIT-marginalen på 6,3%, emellertid, en förbättring.

Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet.

Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.



Bolagsbevakningen

Detta är en betald analys på uppdrag av ZetaDisplay

Värd att notera är även att det har skett en omvärdering av tilläggsköpeskillningar på förvärv som har resulterat i en positiv effekt om 26 Mkr. Sammanlagt hade alla engångseffekter inklusive skatt en positiv effekt om 10,4 Mkr på nettoresultatet under tredje kvartalet, som således ökade till 14,1 Mkr (7,5).

Händelserikt var det även på finansieringssidan de senaste månaderna. Bolaget emitterade sin första obligation om 300 Mkr, men löptid på 3,5 år och en rörlig ränta om STIBOR 3 månader plus 4,75%. Genom emissionen vill man få mer flexibilitet till den aviserade internationella expansionen och det dröjde inte länge tills man annonserade förvärvet av Gaudi BV i början av oktober. Gaudi är den näst största leverantören av Digital Signage lösningar i Benelux och omsatte 49 Mkr i fjol. Andelen SaaS-intäkter är med över 40% högre än ZetaDisplays, liksom lönsamheten med en rörelsemarginal före av- och nedskrivningar (EBITDA) på 16,7%.

Förvärvet framstår som ett bra drag, då båda bolag delar liknande mjukvara och har en kompletterande kundbas. Köpeskillningen uppgick till totalt 71,1 Mkr, varav 52,7 Mkr betalades kontant vid tillträdet och resten är villkorade tilläggsköpeskillningar. Vd Per Mandorf är tydligt med att han planerar stärka bolagets position på den europeiska marknaden ytterligare, inte minst med hjälp av förvärv. Förutom obligationsemissionen tillfördes bolaget även 6 Mkr före kostnader genom nyttjandet av teckningsoptioner, vilket ledde till en utspädningseffekt om 2%.

Summa summarum känner vi oss bekräftad i vårt positiva syn till bolaget. Den underliggande efterfrågan fortsätter vara stark, och enligt ledningen har man påbörjat leveranser inom de internationella ramavtalen som tecknades under året. Samtidigt ökar andelen SaaS-intäkter gradvis och mycket talar därför för stigande marginaler framöver. Vi justerar våra modeller för de senaste tidens händelser vilket sammanlagt leder till en höjning av omsättningsprognosen för 2020 från tidigare 450 Mkr till numera strax under 500 Mkr. På sista raden räknar vi med en vinst per aktie på 1,6 kr.

Efter den starka kursutvecklingen på sistone har värderingen ökat från ett p/e-tal på under 14 i augusti, till omkring 16 idag. Det är dock fortfarande attraktivt, inte minst med tanke på förvärvsagendan och den välfyllda krigskassan. I linje med våra prognoshöjningar lyfter vi även vår syn på ett motiverat värde för aktien på 6-12 månaders sikt från tidigare 25 kr till 29 kr.

ANALYTIKER: Sebastian Lang

Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet.

Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.