



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Internet, Mjukvara & Tjänster | Sverige | 28 juli 2023

VO2 Cap Holding

Initial kommentar på Q2-rapporten

Stabila siffror med hänsyn till rådande marknadsläge

VO2s intäkter för Q2 uppgick till 91,7 mkr (111,4 mkr) där den dominerande faktorn bakom förändringen är den nya intäktsredovisningen för Netric som ger en effekt om -53 mkr för Q2. Justerat för Netric var den organiska tillväxten 14%, och förvärvat tillväxt var 23% i Q2. (D)OOH-intäkterna (utomhus) och AdTech redovisade god tillväxt (31% respektive 219% y/y), och Agency-delen som förvärvades under Q4'22 bidrog med 22,5 mkr. Omsättningen var i stort i linje med våra förväntningar om 92,2 mkr. Samtidigt indikerar bolaget att Q2 inleddes svagt men stärktes mot slutet av kvartalet.

EBITDA-marginalen stärks y/y

EBITDA-marginalen stärktes under Q2 till 9,6% (8,7%) och EBITDA för Q2 uppgick till 8,8 mkr (9,7 mkr). EBITDA var i stort i linje med våra förväntningar om 9,4 mkr. Kassaflöde från löpande verksamheten stärks y/y till 15,8 mkr (12 mkr) i Q2.

Fortsätter mot utsatta mål

Sammantaget noterar vi att VO2 fortsätter på vägen mot målen för 2024 och trots den utmanande miljön för mediemarknaden anser vi att den justerade organiska tillväxten om 14% i kvartalet är attraktiv. Under kvartalet har VO2 förvärvat Locads och Madington, där Madington förväntas bidra med ca 11 mkr i omsättning för 2023. Vi återkommer med en fördjupad kommentar och eventuella uppdaterade prognoser.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Värde och risk			
	23	24	25	21/22	22/23	23/24	24/25	Motiverat värde	8,5 - 9,0 SEK	
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	468	409	454	497	Aktiekurs	5,8 SEK	
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	60%	-13%	11%	9%	Riskenivå	Low
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	28	43	55	82	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser			EBIT, just.	-9	24	38	67			
Q3 - rapport	27 oktober 2023		EPS, just.	-0,3	0,3	0,5	1,0			
Bolagsfakta (mSEK)			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	89%	82%			
Antal aktier	52m		EK/aktie	4,0	4,5	5,1	6,1			
Börsvärde	376		EBIT-marginal	3,9%	5,9%	8,4%	13,5%			
Nettoskuld	112		ROE, just.	Neg.	6,8%	11,4%	17,9%			
EV	488		ROCE, just.	Neg.	8,9%	13,0%	20,8%			
Free float	24%		EV/Sales	0,8x	1,2x	1,1x	1,0x			
Daglig handelsvolym, snitt	8k		EV/EBITDA	14,1x	11,3x	8,9x	6,0x			
Bloomberg Ticker	VO2 SS EQUITY		EV/EBIT	-	20,3x	12,8x	7,3x			
Analytiker			P/E, just.	-	25,2x	13,4x	7,3x	Intressekonflikter		
Hjalmar Jernström			P/EK	1,5x	1,6x	1,4x	1,2x	Yes	No	
hjalmar.jernstrom@penser.se			FCF yield	-	2%	13%	18%	Likviditetsgarant	✓	
			Nettoskuld/EBITDA	1,7x	1,7x	0,4x	-0,5x	Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Disclosure

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka på <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 kundens 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 anställdas 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 Instru-ment 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.

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

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se