

Motion Display AB

Utväxling när detaljhandeln vässar butikerna 2022–2023

Andreas Eriksson | 2021-12-21 08:00 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se emergers.se.

emergers

Med en unik teknik och stora kostnadsfördelar har Motion Displays rörliga displayer en dokumenterad förmåga att lyfta produktförsäljningen i butik dramatiskt. Nu siktar bolaget på att med strategiska partnerskap expandera bortanför Walmart i USA. Även vid vår försiktiga prognos ser vi utrymme för en betydande uppsida för aktien, där vår kombinerade DCF- och multipelvärdering ger stöd åt ett motiverat värde på 3,4 – 3,9 SEK per aktie på 24 mån sikt.

Väldokumenterad effekt på hög försäljningsökning

Med nära 100 MSEK investerade i forskning och utveckling för att ta e-papperstekniken till nya höjder har Motion Display idag en produkt vars funktionalitet inte bara ger stora kostnadsfördelar jämfört med LCD-skärmar. Motion Display kan även visa dramatiska försäljningsökningar i flera kampanjer. Över 70% av alla köpbeslut fattas i butiken framför varorna, men idag läggs en oproportionerligt liten del av de enorma marknadsföringsbudgetarna på in-store marketing. Med en global årlig tillväxt på 9,5% fram till 2026, beräknas värdet på marknaden för Point-of-Purchase-marknadsföring nå ett värde på ca 30 miljarder USD år 2026, men vi ser stora möjligheter för Motion Display att växa betydligt snabbare än så.

Ny strategi ska ge islossning

Bolagets fokus på exponering hos Walmart i USA har inte lett till önskad försäljningstillväxt, då komplexa strukturer gör det svårt att penetrera i större skala. Nu är siktet inställt på att bearbeta fler aktörer utanför Walmart, strategiska partners till detaljhandeln och fler av varumärkenas egna marknadsavdelningar, samtidigt som man expanderar fokus till Europa och Asien som än så länge varit i princip orörd mark. Motion Displays affärsmodell rymmer en inneboende skalbarhet, där bolagets huvudsakliga kostnader består av design och framtagande av produktionsunderlag, och där lönsamheten hänger på större och gärna återkommande beställningar.

Hög men pandemikänslig potential

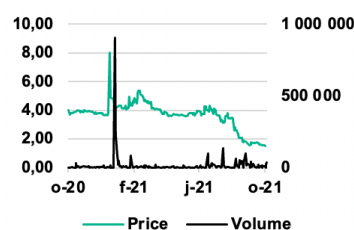
För att illustrera pandemins potentiella påverkan, och hur det slår mot Motion Displays förutsättningar och värde behåller vi, i vårt **bear case**, prognosen för 2021 års försäljning även för 2022, och ser därefter en tillväxt i linje med marknadstillväxten. Det kan dock slå till med stora beställningar utan större förvarning, som rekordåret 2018 skvallrar om. Med lyckosam marknadsbearbetning är en ketchupeffekt inte avlägsen, vilket illustreras i vårt **bull case** med en förväntad försäljning på 35 MSEK 2022 och en fortsatt tillväxt på 30% per år. Vårt **base case** förutsätter att affärsförhållandena återgår till nära normala förhållanden under 2022, med en försäljning åter mot historiska nivåer och en årlig tillväxt på 25% från 2022, vilket översätter till svarta siffror på EBITDA-nivå 2023. Sammantaget ger vår DCF- och multipelvärdering stöd för ett motiverat värde på 3,4 – 3,9 SEK/aktie på 24 mån sikt.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	30	32	14	24	31
EBITDA	-1	2	-6	-2	2
EBIT	-4	-1	-9	-5	-1
EPS Adjusted	-0,42	-0,16	-0,53	-0,32	-0,09
Sales Growth, %	-	5%	-57%	77%	28%
EBITDA Margin, %	-4%	5%	-45%	-10%	6%
EBIT Margin, %	-14%	-4%	-67%	-22%	-4%
EV/Sales	-	-	1,7	1,2	1,0
EV/EBITDA	-	-	-3,7	-12,5	17,5
EV/EBIT	-	-	-2,5	-5,5	-22,6
P/E	-	-	-2,7	-4,9	-17,7

Källa: Emergers

Motion Display

Fair Value, SEK (18-24 m)	3,4 - 3,9
Current Price, SEK	1,40
Shares (M)	17,7
Mkt Cap (MSEK)	25
Net Debt (MSEK)	-7
EV (MSEK)	18
Market	Spotlight



Över 20 år med elektroniska pappersdisplayer

Motion Display Scandinavia grundades 2005 av Pricergrundaren och fd Pharmacia-VD:n Erik Danielsson, med visionen att kunna erbjuda rörliga meddelanden för produkter utan dyr och tidskrävande installation. Idag kan bolaget erbjuda en unik produkt bestående av blinkande displayer gjorda av elektroniskt papper, som kan skräddarsys efter varje kunds önskemål. Med en till storleken liten batteridrivnen elektronik kan installationen (uppsättningen) jämföras med en vanlig skylt gjord av plast eller papper, där skylten vanligtvis sätts upp på en hyllkant likt en prislapp.

Största delen av bolagets försäljning sker i USA, framför allt mot Walmart. Motion Display sluter i de flesta fall avtal direkt med produktägaren som i sin tur ser till att displayerna kommer upp i butik. Bland befintliga kunder återfinns välkända bolag som PepsiCo, Unilever, Coca-Cola, Goodyear, Diageo (Captain Morgan, Smirnoff, Guinness etc).

Med en årlig omsättning runt ca 30 MSEK slog det till rejält 2018 med en stororder och omsättningen lyfte till 50 MSEK. Omsättningen återgick sedan till bolagets mer "normala nivåer" för att sedan ta ordentligt med stryk hittills under 2021, då marknaden i princip stängde igen helt till följd av pandemin.

Motion Display samarbete med PepsiCo

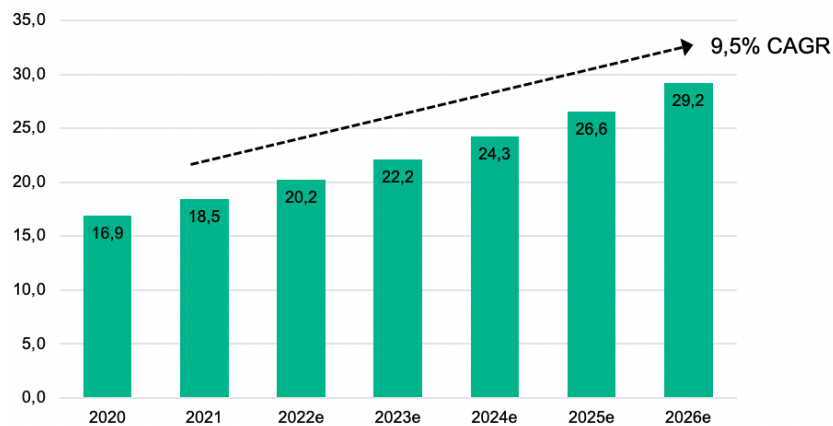


Källa: Motion Display

Point-of-Purchase – en mångmiljardmarknad

Enligt Research and Markets väntas den globala marknaden för "Point-of-Purchase Displays" växa från 18,5 miljarder USD 2021 med en årlig tillväxttakt på 9,5% till 29,2 miljarder USD 2026. Även om onlineshopping gjort anspråk på stora delar av detaljhandeln, vilket blev extra påtagligt under pandemin, besökte fortfarande 81% av kunderna fysiska butiker enbart för att upptäcka eller utvärdera nya produkter. Det finns alltså ett mervärde för kunder att besöka en fysisk butik, även om de kan få samma varor hemlevererade. Detta betonar betydelsen av effektiva och attraktiva butiksmiljöer, för att möta hotet från e-handeln.

Point-of-Purchase marknadstillväxt (MUSD)

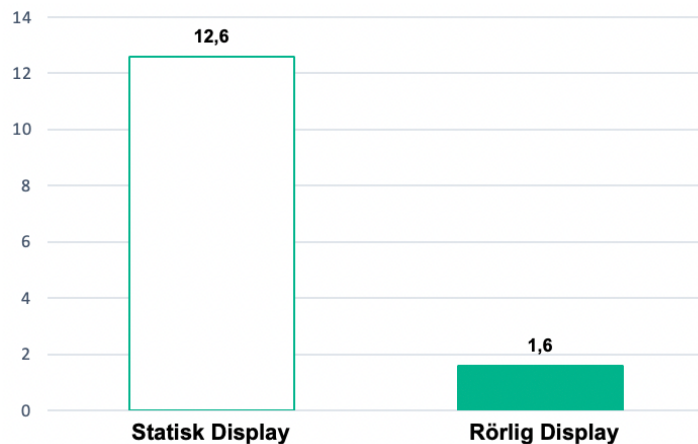


Källa: Research and Markets, Emergers

Väl dokumenterad effekt på försäljningen

Studier visar att ca 70% av alla köpbeslut tas efter att kunden har klivit in i butiken, vilket visar hur viktigt det är att erbjuda en attraktiv butiksmiljö med inspel som gör att kunderna noterar specifika erbjudanden. En studie från Retail Academics visar att kunder endast urskiljer några få procent av en butiks sortiment, då en statisk bakgrund skapar ett svårgenomträngligt brus för produkter och erbjudanden att bryta igenom. Samma studie visar också att en blinkande display med rörligt motiv triggar reptilinstinkten i kundens hjärna vilket gör att skylten upptäcks 8x snabbare än en statisk display/skylt.

Reaktionstid, statisk vs rörlig display (sekunder)



Källa: Retail Academics, Emergers

Motion Display genomförde en case study i samband med att deras displayer skulle användas för att marknadsföra en salladsdressing hos Walmart. Jämförelsen gjordes mellan 1200 butiker som använde sig av Motion Displays produkter, medan 1800 butiker hade traditionella skyltar. Skillnaden var anmärkningsvärd med en försäljningsökning på 66% i butikerna med Motion Displays produkter jämfört med butikerna med traditionella skyltar.

Substitutet till rörliga displays är att plugga in en LCD-skärm som kan visa rörliga bilder och/eller video. Videoklippen är oftast för långa för att kunderna ska stanna till och ta till sig erbjudandet. Samtidigt är själva installationen betydligt mer bökig då skärmen i sig måste få plats (och ta upp

dyrbart utrymme) och elkablar måste dras alternativt att skärmen kompletteras med ett stort batteri. Summan blir helt enkelt högre installationskostnader och ett ineffektivare sätt att fånga kundernas uppmärksamhet.

Som utgångspunkt har Motion Displays produkter en batterilivslängd på ca 12 månader. Med justeringar av funktionaliteten, som att displayen tänds och släcks eller släcks på natten, kan livslängden dubblas. Sammantaget erbjuder Motion Displays produkter betydande kostnadsfördelar jämfört med LCD-skärmar.

Bredare fokus ska ge högre utväxling

Historiskt har flaskhalsen för Motion Display inte legat i brist på uppskattning hos slutkunden, utan snarare att det visat sig svårt att bli en standardiserad del av leverantörernas marknadsföringsbudget, lika självklar som TV-reklam och billboards. Det finns även en något komplex struktur som gör barriärerna än mer svåröverkomliga när man försöker ta sig in hos de stora butikskedjorna. Exempelvis är det alltid upp till butikägaren huruvida skyltar får sättas upp eller inte, vilket innebär att produktägarnas intressen inte alltid överensstämmer med den som bestämmer hur butiken ska vara utformad. De stora produktägarna har hela marknadsavdelningar som jobbar specifikt mot de olika butikskedjorna och Motion Display har framförallt bearbetat de team som jobbar mot Walmart, där också de flesta displayprogram installerats. Att lyckas på Walmart har varit en viktig del av bolagets strategi då Walmart är världens största kedja och marknadsaktörer noga följer vad konkurrenterna gör där.

Som en del av den nyligen kommunicerade strategin ska bolaget mer aktivt nu söka projekt där displayerna installeras i andra butiker än Walmart. Det innebär bland annat att bearbeta leverantörernas egna marknadsavdelningar som inte jobbar ut mot Walmart, samt att söka strategiska partners.

Historiskt har bolaget nått en del framgångar med stora projekt utanför Walmart, bland annat med en order i slutet på 2017 på 14 MSEK och en annan i slutet på 2020 på 7,5 MSEK. Med en skalbar affärsmodell, där merparten av bolagets kostnader ligger i design, utformning och framtagning av displayen (modell), ger stora volymer god utväxling på lönsamheten för Motion Display. Hittills har bolaget knappt skrapat på ytan av den enorma amerikanska marknaden, som rymmer ca två miljoner butiker.

Adresserbar marknad i USA

	Antal butiker
Walmart	3 500
Apotek	67 000
Närbutiker	154 000
Totalt	2 000 000

Källa: Motion Display, Emergers

Positiva utsikter men risk för pandemi

Med en historisk omsättning runt 30 MSEK är vi övertygade om att det finns en hög efterfrågan på Motion Displays produkter. Även om priset på 30-70 USD per skylt kan tyckas dyrt har bolaget gott om case studies som visar på att det är en investering värd pengarna i form av dramatiska försäljningsökningar. Bruttomarginalen har historiskt legat runt drygt 50%, något vi tror den kommer att göra även framledes. Höstens nyemission bör ge bolaget tillräckligt med finansiella muskler för den utväxling vi prognostiserar för.

Med antagande om att affärsförhållandena återvänder till en mer normal vardag under 2022 räknar vi med att försäljningen kommer repa sig under året. Den nyliga ökningen i smittspridning med Omikron har dock ökat osäkerheten om 2022 igen. Bortanför 2022 räknar vi med att satsningarna på marknadsbearbetning och strategiska partners bär frukt, både i USA och på övriga marknader, och prognostiserar för en stadig tillväxttakt på 25% per år från 2023 och framåt.

Varje år spenderas hundratals miljarder USD på marknadsföring världen över, och det skulle endast krävas en liten andel av en stor spelares återkommande budget för att ta Motion Display till helt nya nivåer. Skulle det smälla till på riktigt finns kapaciteten att möta en högre efterfrågan, vilket bolaget visade inte minst vid den rekordhöga omsättningen 2018, men för att nå dit uthålligt krävs satsningar på försäljning och marknadsföring.

Värdering

Med ett antagande om en försäljning som når ca 24 MSEK 2022 och en årlig tillväxt på 25% därefter, samtidigt som bolaget investerar i och förstärker sin försäljningsstyrka når Motion Display nollresultat på EBITDA-nivå igen 2023. Med en diskonteringsränta (WACC) på 20% för att spegla en detaljhandelsmarknad i förändring och pandemins osäkerheter, och en restvärdesmultiplikator på 10x EBITDA ger vår DCF stöd för ett motiverat värde på 3,42 SEK per aktie.

DCF Key Assumptions

WACC	20%
Long-term EBITDA-margin	23%
Long-term CAPEX as share of sales	5%
Terminal Value EBITDA-multiple	10x
Total NPV, MSEK	61
NPV per share, SEK	3,4

Källa: Emergers

Vad gäller noterade jämförelsebolag så skiljer sig dessa åt väsentligt, där de två största amerikanska jämförelsebolagen klassificeras mer som renodlade marknadsföringsbolag. Välbekanta Pricer och det franska bolaget Ses Imagotag får ses som närmast besläktade där båda har en verksamhet som rör produkter som fästs i hyllkanten på butiker, och som till viss del även blinkar med en liten diod, och inte en hel skylt som i Motion Display fall. Ses Imagotags aktie har haft ett framgångsrikt 2021 till följd av en lyckad hantering av pandemin, varav även multiplarna har rusat. Sett till Motion Displays betydligt mindre storlek och svaga motståndskraft mot samma pandemi anser vi att en något rabatterad multiplikator på 1,8x omsättningen 2024E och 15x EBITDA 2024E är berättigad, vilket tillsammans ger stöd för ett motiverat värde på 3,9 SEK per aktie.

Jämförelsebolag

Bolagsnamn	Land*	Börsvärde	EV	Omsättning (M)	EBITDA (M)	Tillväxt (1år)	Utv. 1 år	EV/S	EV/EBITDA
Interpublic of Companies	USA	13 575	14 538	9 859	1 377	4,7%	51,3%	1,5	10,6
Omnicom	USA	14 686	15 459	14 191	2 375	4,7%	9,0%	1,1	6,5
Pricer	Sverige	2 747	2 798	1 958	205	48,7%	-32,8%	1,4	13,7
Ses Imagotag	Frankrike	1 099	1 099	290	14	17,2%	162,9%	3,8	78,1
Medel								1,9	27,2
Median								1,5	12,1

Källa: Emergers, *Siffror anges i lokal valuta

Känslighetsanalys

För att illustrera känsligheten i värderingen har vi konstruerat ett bull och ett bear case, i tillägg till vårt basscenario. Alla scenarier utom **bear** utgår från att Motion Display kan skala upp försäljning med de medel som finns i kassan idag, och att man ska nå positiva resultat utan ytterligare externt kapital.

Bull: Här utgår vi från att försäljningen studsar tillbaka redan 2022 när samhällen och marknader närmar sig läget innan pandemin. Bolagets satsningar på sälj ger snabba resultat vilket resulterar i en försäljning på 35 MSEK 2022 och en årlig tillväxt på 30% efter det.

Bear: I vårt bear case tar pandemin ett nytt grepp om världen och detaljhandeln fortsätter att lida vilket även drabbar Motion Display. Satsningarna görs dock fortfarande, men försäljningen under 2022 tar aldrig fart och blir kvar på samma nivå som 2021 med en tillväxt i takt med förväntad marknadstillväxt på 9,5% efter det.

Scenarios huvudantaganden

	Bull	Base	Bear
Försäljning 2022 (MSEK)	35	24	15
Långsiktig tillväxt	30%	25%	9,5%
DCF-värde per aktie	17,4	3,4	-4,3

Källa: Emergers

Risker

Komponentbrist: Som många andra branscher präglas även Motion Display av störningar i leveranskedjan. Att bolaget kunde möta upp och leverera på den kraftigt ökande efterfrågan under 2018 förutsatte att material och komponenter snabbt kunde levereras till produktion. I Q3-rapporten adresserades denna risk med att bolaget köpt på sig ett lager av kritiska komponenter som ska reducera risken.

Corona: Pandemin har slagit särskilt hårt mot detaljhandeln, vilket påverkat Motion Display då andelen kunder i butik minskade så minskade även fokuset på marknadsföring i butik. Nya mutationer som leder till nya restriktioner är därför en osäkerhetsfaktor som är svår att hantera.

Bolagsstyrning

VD Anna Engholm har studerat matematik och datavetenskap på Uppsala Universitet. Med en bakgrund som Product Manager på Pricer AB och Customer Project Manager på Pricer Inc. har hon en gedigen erfarenhet av projektledning inom detaljhandeln.

CTO Ola Ödmark är före detta utveckling- och produktionschef på Pricer AB. Ödmark har även erfarenhet som Lead Tech på IBM och Product Manager på Upnod AB Data Com Systems, samt som Conceptual Designer av Smarta Hem-lösningar på Sensel AB (Vattenfall AB).

Styrelseordförande Erik Danielsson är grundare av Motion Display. Med en bakgrund som VD för Skandinavians största läkemedelsbolag, Pharmacia AB, har han även grundat välkända bolag som Pricer AB och Scandinavian Biogas, samt varit med och grundat Trippus AB och ProTracer AB.

Motion Display

Income Statement

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	30,1	31,7	13,6	24,0	30,6	37,5
Operating Costs	-31,3	-30,0	-19,6	-26,4	-28,9	-33,6
EBITDA	-1,2	1,6	-6,0	-2,4	1,7	3,9
Depreciation	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-4,1	-1,4	-9,0	-5,4	-1,3	0,9
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Pre-tax Result	-4,4	-1,6	-9,3	-5,6	-1,6	0,6
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-4,4	-1,6	-9,3	-5,6	-1,6	0,6

Capital Expenditure

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	1,5	1,2	1,5	1,9
As a Pct of Sales	-	-	11,1	5,0	5,0	5,0
Depreciation Multiple	-	-	0,5	0,4	0,5	0,6

Key Ratios

Share Price: SEK 1,40

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	1,40	1,56	1,56	1,56
Number of Shares (Millions)	10,40	10,40	17,67	17,67	17,67	17,67
Market Cap	-	-	24,7	27,6	27,6	27,6
Enterprise Value	-	-	22,4	29,3	29,6	28,0
EPS (Reported)	-0,42	-0,16	-0,53	-0,32	-0,09	0,04
EPS (Adjusted)	-0,42	-0,16	-0,53	-0,32	-0,09	0,04
CEPS	-0,42	-0,16	-0,53	-0,32	-0,09	0,04
P/CEPS	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	44,1
Book Value/Share	1,2	1,0	0,7	0,4	0,3	0,3
P/BV	-	-	2,1	4,4	5,8	5,1
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	-	-	1,7	1,2	1,0	0,7
EV/EBITDA	-	-	-3,7	-12,5	17,5	7,2
EV/EBIT	-	-	-2,5	-5,5	-22,6	32,0
P/E (Adjusted)	-	-	-2,7	-4,9	-17,7	44,1
Sales Growth, Y/Y (%)	-	5,1	-57,2	77,0	27,5	22,4
EBIT Growth, Y/Y (%)	-147,9	-66,4	552,1	-40,8	-75,6	-167,1
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	-152,3	-62,5	233,2	-39,7	-72,2	-140,2
EBITDA Margin (%)	-3,9	5,2	-44,6	-9,8	5,5	10,3
EBIT Margin (%)	-13,7	-4,4	-66,7	-22,3	-4,3	2,3
Return on Equity (%)	-43,1	-14,5	-82,8	-61,4	-28,1	12,3
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Financial Position

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	1	0	-2	2	2	0
Net Debt/Equity	0,1	0,0	-0,2	0,3	0,4	0,1
Equity Ratio	0,4	0,4	0,6	0,3	0,2	0,2
Net Debt/EBITDA	-1,0	0,0	0,4	-0,7	1,2	0,1

Source: Emergers, Company reports

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.

Emergers
Incirrata AB
Enbacken 16
187 44 Täby

Tel: 0739 – 19 66 41
Email: johan@emergers.se
Org nr: 556815-7837,
företaget innehar F-skattsedel