

Motion Display AB

Ljusa utsikter till revansch för Motion Display

Andreas Eriksson | 2022-02-25 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.

Med ett tufft 2021 i ryggen kunde Motion Display ändå stänga böckerna med flera positiva indikationer att ta med sig in i 2022. Framför allt ser vi pilotbeställningen från en dryckesleverantör som högtintressant då det erbjuder en stor marknad utanför Walmart. Samtidigt noterar vi att investerares minskade riskaptit slår hårt mot bolag vars vinster ligger långt fram i tiden och ser därför stöd för ett nytt motiverat värde på 2,8-3,3 SEK (3,4-3,9) per aktie på 1-2 års sikt, men vill framhålla att det är baserat på en defensiv prognos sett till historiska siffror och att en ketchup-effekt på försäljningen snabbt kan vända utsikterna.

Ljusglimtar i ordergången med god kostnadskontroll

Vi slår ihop böckerna för 2021 och kan konstatera att det varit ett minst sagt tufft år för Motion Display. Omsättningen landar på 16,8 MSEK, att jämföras med 31,7 MSEK för 2020. Men ljusglimtar finns ändå att hitta i rapporten för det fjärde kvartalet med en omsättning på 5 MSEK och en ordergång på 7,5 MSEK. Under det gångna året har bolaget genomfört ett övergripande arbete med att effektivisera logistiska processer som bidragit till att bruttomarginalen varit en bra bit över 60% under årets sista nio månader, något som varit en starkt bidragande orsak till att förlusterna ändå har kunnat lindras i relation till det stora tappet i omsättningen.

Tillväxt och vidare expansion under 2022

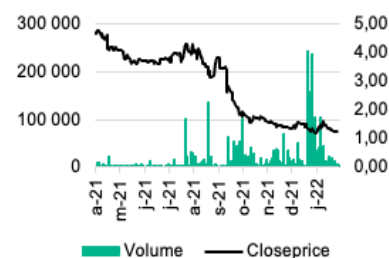
En annan ljusglimt vi ser som strategiskt viktig är inträdet på nytt territorium efter en pilotorder från en dryckesleverantör. Skylten ska installeras på restauranger och barer över hela USA. Att bearbeta nya kanaler ut på marknaden, utanför Walmart, är en uttalad strategi då handlingsutrymmet som leverantör till den amerikanska jätten är begränsat. Med tanke på att det finns över en miljon restauranger, barer och nattklubbar bara i USA ser vi stor potential om man lyckas få in foten och etablera sig på riktigt. Samtidigt har den europeiska marknaden historiskt varit obruten mark där vi noterar likartad potential som på den amerikanska marknaden, även om huvudfokus fortfarande ligger på andra sidan Atlanten.

Fortsatt hög potential när retail vässar butikerna

Det finns gott om statistik på drastiska försäljningsökningar med Motion Displays produkter, och de kan tyckas vara ett självklart inslag i butiker med tanke på nyttan de gör. Ett genombrott med större återkommande ordrar, framför allt på den amerikanska marknaden, skulle sätta bolaget i helt ny dager. För det kan smälla till rejält, under rekordåret 2017 mottogs en order på 14 MSEK och omsättningen på helåret steg till dryga 50 MSEK. Lagerhållningen har strategiskt byggts upp under året för att parera de långa ledtider som råder på halvledare, och därmed vara redo när större beställningar kommer. De förändringar i riskaptit vi noterar hos investerare senaste tiden till följd av oro för ränta, inflation och oroligheterna i Ukraina har slagit hårt mot framför allt mindre bolag med vinster något år bort i framtiden. Motion Display är inget undantag och vi har valt att justera upp diskonteringsräntan i modellen och ser därför stöd för ett nytt motiverat värde på 2,8 – 3,3 SEK (3,4-3,9) per aktie på 12-24 mån sikt. Samtidigt framhåller vi att det är en riskjustering som kommer reduceras i takt med att nya ordrar kommer in, vilket då kommer driva en omvärdering av aktien.

Motion Display

Fair Value, SEK (12-24 m)	2,8 - 3,3
Current Price, SEK	1,19
Shares (M)	17,7
Mkt Cap (MSEK)	21
Net Debt (MSEK)	-4
EV (MSEK)	17
Market	Spotlight



MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	32	17	24	31	37
EBITDA	2	-4	0	3	6
EBIT	-1	-7	-3	0	3
EPS Adjusted	-0,16	-0,39	-0,18	0,00	0,14
Sales Growth, %	5%	-47%	43%	28%	22%
EBITDA Margin, %	5%	-23%	0%	11%	15%
EBIT Margin, %	-4%	-40%	-12%	1%	7%
EV/Sales	-	1,3	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	-	-5,7	438,4	6,8	3,8
EV/EBIT	-	-3,3	-7,4	97,9	8,0
P/E	-	-3,1	-6,6	-808,8	8,4

Källa: Emergers

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 batteridriven 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.

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.

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.

Bredare fokus ska ge högre utväxling

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
Restauranger & barer	1 000 000
Totalt	2 000 000

Källa: Motion Display, Emergers

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 30% 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 2,8 SEK per aktie.

DCF Key Assumptions

WACC	30%
Long-term EBITDA-margin	28%
Long-term CAPEX as share of sales	5%
Terminal Value EBITDA-multiple	10x
Total NPV, MSEK	49
NPV per share, SEK	2,8

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 1,4x omsättningen 2024E och 10x EBITDA 2024E är berättigad, vilket tillsammans ger stöd för ett motiverat värde på 3,3 SEK per aktie

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. Bolaget har adresserat denna risk med att köpa på sig ett lager av kritiska komponente.

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.

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	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	30,1	31,7	16,8	24,0	30,6	37,5
Operating Costs	-31,3	-30,0	-20,6	-24,0	-27,4	-31,7
EBITDA	-1,2	1,6	-3,8	0,1	3,2	5,7
Depreciation	-3,0	-3,0	-2,8	-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	-6,7	-3,0	0,2	2,7
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	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Pre-tax Result	-4,4	-1,6	-6,9	-3,2	0,0	2,5
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	-6,9	-3,2	0,0	2,5

Capital Expenditure

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	1,9	1,2	1,5	1,9
As a Pct of Sales	-	-	11,5	5,0	5,0	5,0
Depreciation Multiple	-	-	0,7	0,4	0,5	0,6

Key Ratios

Share Price: SEK 1,19

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	1,19	1,19	1,19	1,19
Number of Shares (Millions)	10,40	10,40	17,67	17,67	17,67	17,67
Market Cap	-	-	21,0	21,0	21,0	21,0
Enterprise Value	-	-	21,9	23,3	21,9	18,3
EPS (Reported)	-0,42	-0,16	-0,39	-0,18	0,00	0,14
EPS (Adjusted)	-0,42	-0,16	-0,39	-0,18	0,00	0,14
CEPS	-0,42	-0,16	-0,39	-0,18	0,00	0,14
P/CEPS	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	8,4
Book Value/Share	1,2	1,0	0,8	0,6	0,6	0,8
P/BV	-	-	1,5	1,9	1,9	1,5
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	-	-	1,3	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	-	-	-5,7	438,4	6,8	3,8
EV/EBIT	-	-	-3,3	-7,4	97,9	8,0
P/E (Adjusted)	-	-	-3,1	-6,6	-808,8	8,4
Sales Growth, Y/Y (%)	-	5,1	-46,9	42,8	27,5	22,4
EBIT Growth, Y/Y (%)	-147,9	-66,4	379,9	-55,7	-107,6	1127,0
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	-152,3	-62,5	146,0	-53,4	-99,2	-9709,5
EBITDA Margin (%)	-3,9	5,2	-22,7	0,2	10,5	15,3
EBIT Margin (%)	-13,7	-4,4	-39,6	-12,3	0,7	7,3
Return on Equity (%)	-43,1	-14,5	-55,3	-25,2	-0,2	20,2
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Financial Position

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	1	0	1	2	1	-3
Net Debt/Equity	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2
Equity Ratio	0,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4
Net Debt/EBITDA	-1,0	0,0	-0,2	45,8	0,3	-0,5

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