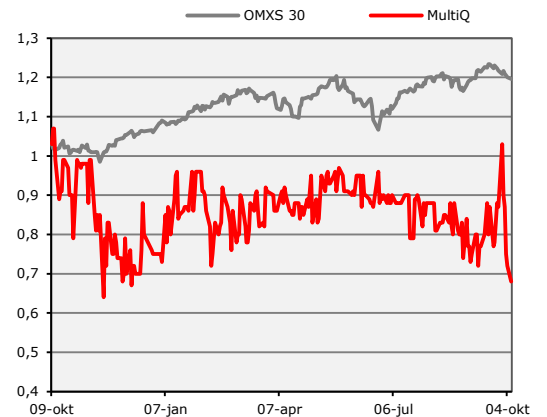


Sammanfattning
MultiQ (MULQ.st)
Digital Signage rätt i tiden

- MultiQ blir efter förvärvet av Publiq Sveriges ledande aktör inom Digital Signage. Digital Signage syftar på de digitala bildskärmar med bakomliggande system som blir allt vanligare i de flesta publika miljöer.
- Uppköpet skapar en god plattform för lönsam tillväxt och enligt våra prognoser vänder bolaget till vinst under andra halvan av 2014. MultiQ är specialiserat inom ett antal intressanta vertikaler där spel- och säkerhetsmarknaden utgör två områden där vi ser extra stora tillväxtpotentialer.
- I vårt bas-scenario uppgår DCF-värdet till 0,57 kr/aktie, respektive 0,84 kr/aktie i ett optimistiskt scenario och 0,35 kr/aktie i ett sämre scenario. Nuvarande emission till kursen 0,40 kr/aktie ger klart förmånliga villkor att komma in i aktien på.

Lista: Small Cap
 Börsvärde: 64 MSEK
 Bransch: Information Technology
 VD: Magnus Forsbrand
 Styrelseordf: Charlotta Falvin

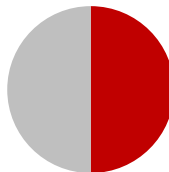

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



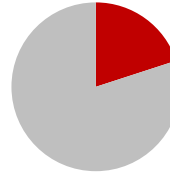
5,0 poäng

Tillväxtpotential



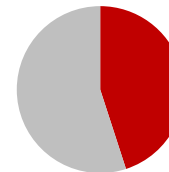
5,0 poäng

Lönsamhet



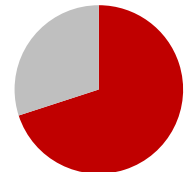
2,0 poäng

Trygg Placering



4,5 poäng

Avkastningspotential



7,0 poäng

Nyckeltal

	2011	2012	2013E	2014E	2015E	Fakta	
Omsättning, MSEK	92	78	71	93	100	Aktiekurs (SEK)	0,62
Tillväxt	-13%	-15%	-9%	31%	8%	Antal aktier (milj)	102,7
EBITDA	1	-8	-9	-1	3	Börsvärde (MSEK)	64
EBITDA-marginal	1%	Neg	Neg	Neg	3%	Nettoskuld (MSEK)	10
EBIT	1	-8	-9	-2	3	Free float (%)	35 %
EBIT-marginal	1%	Neg	Neg	Neg	3%	Dagl oms. ('000)	58
Resultat före skatt	0	-9	-9	-1	3		
Nettoreultat	1	-8	-9	-1	3		
Nettomarginal	1%	Neg	Neg	Neg	3%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	0,02	-0,29	-0,09	-0,01	0,03	Erik Kramming	
P/E	0,0	0,0	Neg	Neg	24,4	erik.kramming@redeye.se	
EV/Sales	Neg	Neg	1,0	0,7	0,6	Victor Höglund	
EV/EBITDA	Neg	0,5	Neg	Neg	18,5	victor.hoglund@redeye.se	

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Innehållsförteckning

Investmentcase.....	4
Bolagsprofil	5
Affärsmodell och Produkter.....	6
Digital Signage – en segmenterad marknad under modernisering	8
Kunder och partners	14
MultiQ förvärvar Publiq.....	16
Finansiella prognoser.....	19
Värdering.....	22
Appendix 1	25
Appendix 2	27

Investmentcase

MultiQ är listat på Nasdaq OMX Small Cap sedan 1999

MultiQ är en av nordens ledande aktörer inom Digital Signage. Bolaget började 1988 som ett bildskärmsföretag men sedan 2006 har fokus varit på att bygga upp verksamheten kring Digital Signage. Genom förvärvet av Publiq blir MultiQ Sverige största aktör inom området vilket tillsammans med den emission som genomförs samtidigt ger bolaget goda möjligheter att nå svarta siffror inom överskådlig framtid. MultiQ noterades 1999 och är idag listat på OMX Small Cap. MultiQ omsatte 2012 78 MSEK med ett resultat på drygt minus 8 MSEK. Proforma omsatte MultiQ+Publiq 96,6 MSEK 2012 med ett resultat på drygt minus 9 MSEK.

Förvärvet av Publiq ger ökade möjligheter för MultiQ att nå en godkänd lönsamhetsnivå

MultiQ har nyligen förvärvat Publiq vilket gör MultiQ till Sveriges största aktör inom Digital Signage. Synergierna i förvärvet kombinerat med ökat marknadsfokus skapar bättre förutsättningar för den nya koncernen att nå en godkänd lönsamhetsnivå. Publiq har en stark position inom bland annat myndigheter, bank, detaljhandel och transport vilket kompletterar MultiQs fokus på detaljhandel, spelbutiker och säkerhetsmarknaden.

Den nordiska Digital Signage marknaden uppskattas vara värd cirka 1,5 miljarder enligt branschkollegan ZetaDisplay

Marknaden för Digital Signage (se sid 7) har utvecklats svagt under flera års tid. Vad gäller marknadsstorlek finns det begränsat med data men när vi räknar ihop de kända noterade aktörernas årsomsättning samt adderar onoterade bolags omsättning, men även tar större IT-bolags Digital Signage-delar i beaktning, bör ett rimligt antagande vara att marknaden är i storleksordningen 300-600 MSEK per år i Sverige, att jämföra med branschkollegan ZetaDisplays uppskattning om 500-550 MSEK per år för den svenska marknaden och 1 600 MSEK per år för den nordiska marknaden. Enligt de flesta aktörer väntas marknaden att växa men det finns ingen tillförlitlig marknadsrapport som visar på hur mycket.

En investering i MultiQ är förknippad med risk speciellt med tanke på att bolaget fortfarande inte visar svarta siffror

Nu närmast är det upp till bevis för bolaget att, med förvärvet av Publiq samt med en förädlad strategi, nå svarta siffror. I och med nyemissionen är den finansiella situationen under kontroll, men det ändras snabbt om bolaget fortsätter att visa röda siffror. Utrymmet för att parera motgångarna är därmed begränsat och osäkerheten avseende framtida intäktspotential är stor. Likviditeten i aktien är dålig, vilket ökar risken vid en investering.

Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 0,57 kronor per aktie

Vår DCF-värdering ger ett indikerat värde på 0,57 kr per aktie att jämföra med emissionskursen på 0,4 kronor per aktie. Vidare är den potentiella fortsatta konsolideringen inom branschen en trigger samt att vi kan ha underskattat bolagets potential inom bland annat spel- och säkerhetssegmentet.

Bolagsprofil

MultiQ grundades 1988 och har en lång erfarenhet av marknaden även om Digital Signage

MultiQ grundades 1988 som ett bildskärmsföretag och har sedan 1993 levererat platta skärmar. Under 2006 påbörjades satsningen inom Digital Signage. Bolaget riktar sig till företag och organisationer som vill kunna kommunicera interna eller externa budskap. MultiQ har lång erfarenhet av att leverera skärmar till utsatta miljöer och deras Digital Signage (definition av Digital Signage finns på sidan 7) satsning har stor fördel av den erfarenheten.

MultiQ finns i Norden men även andra delar av Europa och bolaget har ca 40 anställda

Huvudkontoret ligger i Malmö och försäljningskontor finns i Norge respektive Storbritannien samt genom dotterbolag i Tyskland. Totalt har MultiQ drygt 20 anställda. Efter förvärvet av Publiq (se sid 16) får de samanslagna bolagen 39 anställda före rationaliseringar.

Skärmarna är mellan 12 – 65 tum och produceras i Asien. Bolaget tillhandahåller Digital Signage-system och service till alla skärmar

Bolagets skärmar produceras i Taiwan men produkterna designas och utvecklas av MultiQ. Skärmarna varierar mellan 12 och 65 tum och finns både med och utan touchfunktion. Bolaget har även ett komplett system för Digital Signage samt ett utbud av service- och garantilösningar till sina produkter.

Bolaget har valt att nischas sig mot vissa segment där man tidigare varit framgångsrika

Satsningen på Digital Signage inleddes 2006 genom att två bolag inom området förvärvades, Bokks och Aparä. Trots ett antal installationer hos välkända kunder har utvecklingen för Digital Signage området inte levt upp till förväntningarna. Bolaget valde därför att under 2012 lägga om strategin och nischas sig hårdare inom ett antal områden där bolaget haft framgångar för att nå lönsamhet.

Ny VD på plats med kommersiellt fokus samt på konsolidering

I början av 2013 tillträdde Magnus Forsbrand VD-posten på MultiQ och han har lagt mycket av sin tid på att stärka upp försäljningsorganisationen i bolaget och hans primära fokus är att få fart på försäljningen i bolaget som varit haltande under de senaste åren. MultiQ förvärvade även konkurrenten Publiq vilket ger ökade möjligheter att vända på lönsamheten i bolaget.

Koncernen omsätter strax under 100 MSEK men visar röda siffror

MultiQ omsatte under 2012 78 mkr vilket var en minskning med 15 procent jämfört med året innan och bolaget gjorde en förlust på drygt 8 miljoner kronor. Genom förvärvet av Publiq får MultiQ nya tillväxtpotentialer både genom nya vertikaler men även genom att hjälpa Publiq att växa på nya marknader. MultiQ har framförallt fokuserat på tre vertikaler, spelsektorn, säkerhet och retail. Efter förvärvet av Publiq får koncernen även en stark ställning inom transport, bank och offentlig sektor.

Affärsmodell och Produkter

MultiQ fokuserar på att sälja Digital Signage, men även skärmar, inom sina tre affärsområden; InfoSignage, GameSignage och SecuritySignage

MultiQs verksamhet är idag uppdelad i tre tjänsteområden, InfoSignage, GameSignage, SecuritySignage. Framförallt fokuserar bolaget på att sälja Digital Signage-system men bolaget säljer även sina bildskärmar separat. Inom Digital Signage kan MultiQ erbjuda såväl hårdvara som mjukvara samt teknisk kompetens och marknadskunnande. Påpekas bör att de själva tidigare inte producerar någon form av innehåll som reklamfilmer vilket exempelvis deras konkurrent ZetaDisplay gör men med förvärvet av Publiq så kommer denna kompetens också att finnas inom bolaget. MultiQ har också partners som kan hjälpa till med innehåll om kunderna efterfrågar detta. Affärsmodellen går kortfattat ut på att till stora och medelstora företag, med krav på design och kundanpassning, erbjuda optimala bildskärmlösningar samt system för Digital Signage. Bolaget har sitt huvudkontor i Malmö samt försäljningskontor i Norge respektive Storbritanien och verksamhet i Tyskland genom dotterbolag.

MultiQ:s skärmar är framtagna för att kunna tåla helt andra miljöer och förhållanden än vad vanliga skärmar gör...

...vilket även gör att de ligger på en högre prisnivå än vanliga skärmar

MultiQs skärmar tillverkas i Taiwan. MultiQ är själva med i framtagningen av design och funktion. I och med att MultiQs skärmar är avsedda för offentliga miljöer är kraven på kvalitet, design och kundanpassning extra höga. MultiQs skärmar är framtagna för att kunna användas 24 timmar om dygnet 7 dagar i veckan vilket vanliga bildskärmar inte är. MultiQs skärmar är speciellt framtagna för att klara av andra förhållanden än vanliga bildskärmar. Detta gör också att de prismässigt ligger på en högre prisnivå än vanliga bildskärmar. Vi uppskattar att en skärm från MultiQ ligger någonstans mellan 50-200 procent högre i pris än en vanlig konsumentskärm.

MultiQ:s skärmar håller hög kvalitet och beräknas ha en livstid på 6-7 år

MultiQ monitor solutions har funnits sedan 1988 och har sedan 1993 kunnat erbjuda plattskärmar. Skärmarna är av hög kvalitet och den beräknade livslängden är på 6-7 år vilket anses högt när det gäller teknikvaror i utsatta miljöer. MultiQ erbjuder skärmar mellan 12 och 65 tum. Flera modeller innehåller även en inbyggd mediaspelare vilket gör att skärmarna kan kopplas upp direkt mot Internet utan att det behövs en dator på varje ställe där det finns skärmar. Alla skärmar är anpassade för att kunna erbjuda Full HD och touchskärm. En fullständig förteckning över MultiQs produkter finns i appendix 2.

MultiQ kan både sälja skärmar styckvis och som en del av ett paket med Digital Signage...

...bruttomarginalen är klart högre på Digital Signage vilket även är fokusområdet framöver

MultiQs intäkter varierar beroende på om bolaget bara säljer bildskärmar eller om de säljer en komplett Digital Signage-lösning. MultiQ särredovisar inte deras affärsområden men det är tydligt att bruttomarginalen varierar beroende på om bolaget säljer bildskärmar eller en komplett Digital Signage lösning. Vi räknar med att bruttomarginalen i snitt ligger en bit under 30 procent för själva hårdvaran. Inom Digital Signage är bruttomarginalen generellt högre. Zetadisplay ligger på en bruttomarginal på mellan 50 och 60 procent men då har de också innehåll som bidrar till en högre marginal. Vår uppskattning på bruttomarginalen inom Digital Signage i MultiQs befintliga verksamhet är att den ligger någonstans mellan 40-60 procent.

Bruttomarginalen inom Publiq är högre och har legat mellan 60-70 procent då bolaget har en annan affärsmodell och struktur än MultiQ. Det kommer att bli mycket intressant att följa hur MultiQ kan förändra sitt arbete för att nå samma bruttomarginaler som finns inom Publiq. Inom Digital Signage har MultiQ även vissa intäkter från service, konsulter och licenser vilket skapar viss återkommande affär.

Utvecklingsmöjligheter i affärsmodellen

Vi skulle se det som positivt om bolaget utvecklade sin affärsmodell mot att hitta ett jämnare flöde av intäkter

MultiQs verksamhet har historiskt varit väldigt beroende av enskilda större affärer och under de perioder där bolaget inte vunnit några större affärer har de haft problem med sin lönsamhet. Vi skulle se det som positivt om bolaget utvecklade sin affärsmodell mot att hitta ett jämnare flöde av intäkter. Ett sådant sätt skulle exempelvis kunna vara att ta fram en hyresmodell för deras Digital Signage lösningar. Detta skulle enligt oss få flera positiva effekter för bolaget. För det första skulle intäktssidan bli jämnare och en bas av repetitiva intäkter skulle byggas upp vilket skulle stabilisera bolagets verksamhet över tid. Den andra positiva effekten skulle vara att barriären för potentiella kunder för MultiQ skulle minska om de istället för en stor investeringskostnad kan köpa bolagets produkter enligt en hyresmodell. Åt det negativa hållet kräver en sådan modell troligtvis en högre kapitalbindning i bolaget samtidigt som det kan påverka försäljningen negativt på kort sikt.

Digital Signage – en segmenterad marknad under modernisering

Beskrivning

Digital Signage innebär att digitala skärmar används för att förmedla ett budskap som enkelt kan ändras dynamiskt via en mjukvara istället för att använda statisk print

Termen Digital Signage syftar på de digitala bildskärmar som blir allt vanligare i de flesta publika miljöer. Det kan handla om allt från menyerna på McDonalds till skärmen i väntrummet på vårdcentralen eller orienteringstavlan i ett köpcentrum. Via bildskärmarna förmedlas budskap som ska informera, underhålla eller påverka. Till skillnad från traditionella reklamskyltar och informationstavlor är innehållet i de digitala bildskärmarna dynamiskt och kan snabbt ändras utifrån avsändarens eller i vissa fall mottagarens önskemål. Genom uppkoppling till internet får Digital Signage ytterligare dimensioner och användningsområdena begränsas endast av fantasin.

MultiQ fokuserar på publika miljöer men i och med PubliQ blir bolaget starkt i alla områden

MultiQs prioriterade marknader är företag och organisationer med verksamhet inom publika miljöer, främst detaljhandeln, säkerhetssegmentet och spelsegmentet. Genom förvärvet av PubliQ tillkommer också sektorer som bank och transport, vilka kompletterar MultiQs prioriterade segment väl. Med över 20 år i branschen har både MultiQ och PubliQ utvecklat en bred förståelse för kundernas krav på funktion och hållbarhet i sådana miljöer.

Digital Signage är en relativt ung marknad och MultiQ inklusive PubliQ opererar över i stort sätt hela Europa

Digital Signage är en relativt ung marknad vilket gör den svår att överblicka och kartlägga då till exempel definitioner och beskrivningar används olika. Analysen försvåras ytterligare av MultiQs globala räckvidd med kunder i flera världsdelar. MultiQ har sitt huvudkontor i Malmö samt försäljningskontor i Oslo respektive London och verksamhet genom dotterbolag i Tyskland. PubliQ har kontor i Stockholm och Lund.

Storlek

Det är svårt att med relativt god säkerhet uppskatta marknadens storlek men högst sannolikt finns det god chans till tillväxt

Marknaden för Digital Signage har utvecklats svagt under flera års tid, trots att diverse marknadsaktörer och externa betraktare haft höga förväntningar. I Sverige uppskattas (av branschkollegan ZetaDisplay) marknaden för Digital Signage inom detalj- och servicehandeln uppgå till mellan 500 och 550 miljoner kronor per år. Övriga nordiska marknader beräknas ligga på drygt 1 600 miljoner kronor per år. Beräkningarna baseras på att detaljhandelns aktörer löpande beräknas investera 0,15 procent av sin omsättning i Digital Signage. ZetaDisplays uppskattning av marknaden är trubbig och när vi räknar ihop de kända noterade aktörernas årsomsättning hamnar vi omkring 200 – 250 miljoner kronor per år. Till detta kommer dock onoterade bolags omsättning så som Scala, men även större IT-bolag som i vissa fall utvecklat olika Digital Signage lösningar eller implementerat lösningar från exempelvis Cisco med flera. Således är det svårt att uppskatta marknadens storlek men sannolikt är den i storleksordningen 300-600 MSEK per år i Sverige.

Marknaden har inte vuxit som väntat de senaste åren...

... vi ser dock god chans till tilltagande tillväxt på längre sikt

Tillväxt

Historiskt har aktörer på marknaden och externa betraktare haft höga förväntningar på tillväxten i branschen. Då marknaden ännu inte uppvisat den tillväxt som tidigare förutspåtts, samtidigt som konjunkturen inom framförallt detaljhandeln har varit svajig under de senaste åren, har vi dragit ner våra förväntningar på tillväxten både på kort och lång sikt, men det finns vissa ljusningstecken. Vi bedömer tillväxtförutsättningarna de närmaste åren som försiktigt optimistiska. Vår och branschexperters långsiktiga tro på Digital Signage som en växande marknad är trots det oförändrad då trenden att allt fler aktörer byter ut statiska reklamskyltar och tryckta medier mot Digital Signage väntas hålla i sig. MultiQ och Publiq är två etablerade aktörer inom Digital Signage och skulle marknadstillväxten tillta är det gemensamma bolaget mycket bra positionerat för att vara med på den tillväxtresan.

Vi ser att det finns ett antal intressanta drivkrafter för marknadsutvecklingen varav digitaliseringen är den viktigaste

Marknadsdrivkrafter

De sedan länge tilltagande trenderna att allt mer sker digitalt, via internet och genom olika molnlösningar är sådant som påverkar marknaden för Digital Signage och har gjort så under en längre tid. Vi anser även att det finns tecken på att dessa trender tilltagit under senare tid, i takt med att den generella acceptansen mot olika teknikskiften som sker ökat.

Det finns även andra drivkrafter så som:

Vi har identifierat ett antal drivkrafter som vi bedömer kan ha stor betydelse för tillväxten inom de olika delsegment av Digital Signage som MultiQ (och Publiq) riktar sig mot. I nedanstående text beskriver vi de mest betydelsefulla drivkrafterna mer utförligt.

Avregleringen av spelbranschen gör att bolagen måste ligga på topp för att attrahera kunder

Avreglering inom spelbranschen

I takt med att spelbranschen successivt avregleras världen över uppstår det nya aktörer på marknaden. Detta innebär att konkurrensen ökar och att spelbolagen måste ligga på topp för att attrahera kunder. För Digital Signage-branschen är detta både en möjlighet och ett hot. Möjligheten är att bolag som MultiQ skulle kunna utforma tilltalande produkter och tjänster som gör spelbolagens butiker och framställandet av dess spel attraktivare än konkurrentens. Hotet består främst av att antal fysiska spelbutiker riskerar att minska.

Det ökade onlinespelandet gör att spelbutiker verkligen måste jobba på att göra spelandet i butiker attraktivt

Ökat Onlinespelande ställer nya krav på spelbutiker

Onlinetrenden minskar spring i butiker och flyttar en större del av avsluten från butikerna till internet och påverkar därmed lönsamheten för butikerna. Givet denna trend behöver spelbutikerna runt om i Europa investera i sina butiker för att göra dem mer attraktiva och kompatibla med onlinemiljön. Den framtvingade investeringsviljan hos de fysiska spelaktörerna utgör en möjlighet för Digital Signage-aktörerna.

*Digitala skärmar ersätter
print i daglivaruhandeln*

Ökat användande i daglivaruhandel

Traditionellt har företag använt sig av olika varianter av print-displayer för att exponera sina erbjudanden till kunder och besökare för att påverka deras köpbeslut. Den nya tidens lösningar som går att se på allt från mataffärer, 7-eleven, Apoteket, SIBA, Clas Ohlson, fastighetsmäklare, banker osv är digitala skärmar. Det finns ett par uppenbara fördelar med detta. Dels så går bilderna att byta ut för alla skärmar via en enkel molnlösning och ett par knapptryck istället för att butikerna själva ska behöva byta tryckmaterial vid varje ny kampanj. Detta skapar också en trygghet hos större kedjor centralt att de vet att alla butiker förmedlar samma budskap samtidigt som det sparar tryckkostnader. En annan fördel är att budskapen går att göra betydligt mer effektfulla genom att använda rörligt media vilket ger en mer levande exponering vilket i sin tur influerar kunden och driver köpbeslut och ökar försäljningen vilket troligtvis är det viktigaste försäljningsargumentet för butikerna.

*Kataloger byts till digitala
terminaler*

Kataloger byts till digitala terminaler

Historiskt har kedjor som Clas Ohlson och IKEA haft papperskataloger för att visa vad de har för produkter samt var produkterna finns att hitta i butikerna. Att ersätta dessa med digitala varianter medför många fördelar:

- Trycka och distribuera kataloger är både dyrt och inte optimalt ur miljöhänsyn
- Enklare för kunderna att söka information om katalogen är digital
- Enklare att styra vad som visas för läsaren så att man styr användaren mot önskade produkter
- Butikerna kan likt e-handelssiter leda användaren mot relaterade produkter till de produkter som kunden söker
- I en digital katalog finns inga utrymmesbegränsningar som det finns i en tryckt katalog
- De digitala katalogerna kan uppdateras remote via en dator eller mobil och kan därmed uppdateras vid exempelvis prisförändringar vilket en tryckt katalog inte kan

*En förbättrad konjunktur
bör driva upp efterfrågan
hos detaljhandeln vilket
med tiden borde påverka
efterfrågan för Digital
Signage positivt*

Investeringsviljan hos detaljhandeln

När vi studerar utvecklingen inom detaljhandeln som helhet under de senaste åren är det uppenbart att hela branschen haft problem. Branschen för Digital Signage korrelerar sannolikt mycket väl med hur detaljhandeln i stort utvecklas och från nedan är det uppenbart att detaljhandeln varit under press vilket syntes i siffrorna hos de flesta av MultiQs konkurrenter under 2012.

Alla dessa drivkrafter är i sig inte nya men i de flesta fall har den tekniska utvecklingen och beteendet på marknaden kommit så långt att produkter och tjänster kan skapa de tilltänkta mervärdena på ett kostnadseffektivt sätt.

Med Digital Signage kan fysiska butiker börja sälja online inne i butiken

E-handel

E-handelns frammarsch har påverkat många fysiska butiker och det är en utveckling som ser ut att fortsätta. Ett stort problem för många handlare är att kunderna provar ut varorna i butiken men sedan väljer att köpa den online. Möjligheten för Digital Signage marknaden skulle vara om allt fler fysiska butiker via deras Digital Signage system skulle kunna erbjuda onlinebeställningar inne i den fysiska butiken. Kunderna skulle därmed få ett större utbud, inte behöva drabbas av att en viss storlek inte finns i lager i just den butiken samt att butiken troligtvis skulle kunna minska sin lokalyta då de inte behöver ha ett lika stort lager. Vår tes är alltså att butiker i framtiden kommer hitta koncept där man via Digital Signage-lösningar utnyttjar e-handelns möjlighet till sin fördel istället för som idag, till dess nackdel.

Skiftet från digital till analog inom säkerhetsbranschen innebär en stor möjlighet för Digital Signage

Säkerhetsbranschens efterfrågan

Säkerhetsbranschen är ett område som MultiQ valt som ett av sina fokusområden. Säkerhetsbranschen är inne i ett skifte från analoga till digitala kameror och lösningar. Ett exempel på utvecklingen inom området är video som en tjänst (VAS, video as a service) som håller på att växa fram i och med de ökade möjligheterna med digitala kameror. Genom att integrera digitala kameror med en videotjänst (VAS) öppnas ett helt nytt användningsområde för säkerhetssystem upp. Dels kan personal och säkerhetsbolag få en integrerad videolösning att använda sig av och en högre kvalitet och flexibilitet i användandet. Det är även en fördel att dessa är uppkopplade mot en molnlösning då det gör det möjligt att övervaka från flera olika enheter, inkl. mobiltelefonen. Detta är ett område där MultiQ har tagit fram ett intressant erbjudande.

MultiQ har två typer av konkurrenter: skärmtillverkare och kassaleverantörer i ena kategorin och Digital Signage-leverantörer i andra kategorin

Marknadsaktörer

MultiQs konkurrenter kan delas in i två segment. I det första segmentet ingår skärmtillverkarna och kassaleverantörerna och i det andra segmentet finns Digital Signage aktörerna. Det är framförallt det andra segmentet som är viktigast att jämföra MultiQ med då det oftast är dessa bolag som MultiQ stöter på i olika upphandlingar.

Bland skärmtillverkarna kan nämnas konkurrenter som LG, Philips och Samsung...

Skärmtillverkare och övriga konkurrenter

Bland skärmtillverkare kan nämnas de riktigt stora aktörerna som LG, Phillips och Samsung. I motsats till de stora volymtillverkarna är MultiQs skärmar byggda för att klara av att användas dygnet runt sju dagar i veckan och är speciellt framtagna för att användas i publika miljöer. Detta är de två främsta skillnaderna jämfört med skärmarna från de stora volymtillverkarna. Detta medför också att MultiQs skärmar är betydligt dyrare än motsvarande skärm från volymtillverkarna. En risk är självklart att volymtillverkarna ger sig in och också börjar tillverka robusta skärmar.

...och bland kassaleverantörerna finner vi ex Wincor Nixdorf

Bland kassaleverantörerna finns bolag som Wincor Nixdorf, IBM och HP för att nämna några. Inom mer robusta skärmar är en av de största

konkurrenterna Elo som erbjuder monitorer till ett stort spann av verksamheter med höga krav på robusthet och tillförlitlighet. ELO är troligtvis den aktör inom det här segmentet som är mest rättvist att jämföra MultiQ med.

Inom Digital Signage har bolaget tre huvudkonkurrenter; Mermaid, ZetaDisplay och amerikanska Scala

Digital Signage

På den Nordiska marknaden är det sedan MultiQ förvärvat Publiq framförallt tre bolag som MultiQ möter som också erbjuder Digital Signage lösningar. Dessa tre är danska Mermaid, svenska ZetaDisplay och amerikanska Scala. För Scalas verksamhet är det svårt att få fram några bra siffror på hur verksamheten går men både Mermaid och ZetaDisplay är noterade bolag vilket gör det enklare att få fram information om bolagen.

Mermaid är ett danskt bolag verksamma inom Digital

Mermaid

Mermaid är ett danskt bolag verksamma inom Digital Signage i framförallt Danmark, Norge och Sverige. Mermaid har koncentrerat sig på främst fyra kundsegment som de kallar Corporate, Retail, Public Sector och Transport. Framförallt är det inom Retail som MultiQ så här långt har stött på Mermaid men i och med förvärvet av Publiq blir MultiQ mer likt Mermaid då Publiq förutom Retail även fokuserar på transport och offentlig sektor. Detta är områden som Publiq idag är starka inom och därmed kommer MultiQ troligtvis möta på Mermaid allt oftare framöver.

ZetaDisplay är likt MultiQ noterade på OMX. Bolaget skiljer sig mot MultiQ så sätt att de kommit längre med att fokusera på innehållet och tjänsten snarare än hårdvaran, jämfört med MultiQ

ZetaDisplay

ZetaDisplay grundades 2003 och noterades på First North under 2011. Det som framförallt skiljer dagens MultiQ och ZetaDisplay är att ZetaDisplay kommit längre när det kommer att erbjuda kunderna en helhetslösning där ZetaDisplay även hjälper till med innehåll i Digital Signage lösningarna. Detta skapar en bas av återkommande intäkter vilket kommer bli en styrka när den basen blir tillräckligt stor. ZetaDisplay har precis som MultiQ en målsättning att växa genom en expansion ut i Europa. De har bland annat verksamhet i sex länder i Europa. Samtidigt har de ett samarbete med IT-tjänsteleverantören Fujitsu som syftar till att växa utanför Norden. ZetaDisplay är de som vi uppfattar som har varit mest aggressiva på marknaden under de senaste åren vilket också syns på deras svaga lönsamhet i tabellen nedan.

Visual Art är en mindre koncern vari Digital Signage utgör en del

Visual Art

Visual Art är ett annat bolag aktiva inom Digital Signage världen. Bolaget finns både i Sverige och Tyskland och omsatte 2012 63 miljoner kronor med en rörelsemarginal på strax under sju procent. Visual art är dock inte enbart verksamma inom Digital Signage utan Digital Signage utgör ett av fyra affärsområden i bolaget som även är ett produktionsbolag samt verksamma inom mediaförsäljning vilket gör det svårt att uppskatta hur stora de är inom Digital Signage. Det Visual Art framförallt har varit framgångsrika i är menytavlor på restauranger som finns på exempelvis McDonalds, IKEA restauranger, ICA, Preem och Pressbyrå för att nämna några.

Scala är ett amerikanskt företag som arbetar på den nordiska marknaden via partners

Scala

Scala är ett amerikanskt bolag med huvudkontor i Philadelphia. Scala har varit verksamma inom digital kommunikation sedan 1987 och har en global spridning på sina produkter. Den nordiska marknaden bearbetas med partners och från deras kontor i Norge. Hur stora Scala är på den Nordiska marknaden har vi tyvärr ingen uppfattning om.

Historik							
Bolag	Valuta	Försäljning			EBIT		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
Digital Signage							
MULTIQ INTERNATIONAL AB	SEK	106	92	78	-11	1	-8
MERMAID A/S	DKK	84	71	53	8	3	-7
ZETADISPLAY AB	SEK	50	44	53	-9	-8	-6
PUBLIQ SYSTEMS NORDIC AB	SEK	17	23	20	1	3	2
Summa		257	231	204	-11	-1	-19
Tillväxt			-10%	-12%	-4%	0%	-9%

Källa: Redeye Research

Det finns även andra bolag där Digital Signage utgör en del av affären exempelvis har både Cisco och IBM Digital Signage-lösningar

Förutom dessa tre aktörer som är specialiserade på Digital Signage och som MultiQ oftast möter konkurrens ifrån finns det en mängd andra aktörer på marknaden. Bolag som Cisco och IBM har Digital Signage lösningar och flera av IT-konsultbolagen hjälper sina kunder att bygga olika typer av egenutvecklade Digital Signage lösningar.

Kunder och partners

MultiQ har en imponerande kundlista

En av de största styrkorna i MultiQ ligger i deras kundbas. MultiQ har levererat skärmar och Digital Signage system till storkunder som, Apoteket, H&M, Svenska spel, SITA, Bauhaus. Bland de internationella kunderna finns även där många namnkunniga företag. I England levererar MultiQ exempelvis kassaskärmar till det exklusiva varuhuset Harrods. I Storbritannien har MultiQ även bilservicekedjan Kwik Fit och varuhuskedjorna Selfridges och TJ Hughes som kunder. I Nederländerna har MultiQ levererat skärmar via SITA till incheckningsdiskarna hos flera av flygbolagen på Amsterdams flygplats Schiphol. Nike har valt MultiQs skärmar till sina konceptbutiker i Europa och USA vilket är ytterligare ett bevis på att MultiQs skärmar ligger rätt när det gäller deras design.

MultiQ säljer till största del via partners...

...ett fåtal kunder står för majoriteten av omsättningen vilket utgör en risk i bolaget

Vi uppfattar det som att en större del av försäljningen går via partners och under 2012 sålde MultiQ till 178 olika partners och slutkunder. I MultiQs årsredovisning går det också att läsa att de tio största kunderna stod för 75 procent av omsättningen under 2012. Detta innebär att de har ett relativt stort beroende av ett antal kunder vilket utgör en risk i bolaget. Framöver kommer MultiQ troligtvis att satsa på mer nischade partners vilket är ett strategibyte då de tidigare har jobbat hårt för att bygga upp ett stort partnersnätverk.

Svenska Spel har varit MultiQs viktigaste kund inom Digital Signage segmentet

Ett av de bolagen som MultiQ har som kund är Svenska Spel. Svenska Spel är också det bolag kund som historiskt sett varit MultiQs största kund inom Digital Signage segmentet. Vi har summerat de pressreleasade affärerna från Svenska Spel och kommit fram till att Svenska Spel har genererat drygt 110 miljoner kronor i försäljning sedan 2007. Från 2009 till 2012 har Svenska Spel stått för nästan 20 procent av försäljningen i bolaget. MultiQ har även tagit relativt många affärer från flera europeiska spelbolag under de senaste åren och är med i flera större upphandlingar på den europeiska marknaden. Skulle MultiQ vinna något av de större europeiska spelbolagens upphandlingar är det inte otänkbart att summorna kan bli lika stora eller större än affären med Svenska Spel.

Alla aktörer på marknaden fokuserar på att ta större kunder som är i behov av mer komplexa lösningar

En sak som MultiQ, ZetaDisplay och Mermaid har gemensamt trots att de till vissa delar fokuserar på olika branscher är att alla fokuserar på att ta större kunder som efterfrågar komplexa lösningar. Svenska Spel är ett typexempel på en sådan kund och för ZetaDisplays del är ICA en sådan kund. Svenska Spel har varit extremt viktig för MultiQ som referens när de har vunnit andra affärer i spelsegmentet och har även varit en viktig partner till MultiQ när de har utvecklat sina produkter.

Ledning och styrelse

MultiQ har en erfaren och kompetent styrelse

MultiQ har en erfaren styrelse med kompetenser inom teknik, marknad, kundperspektiv och leds av Charlotta Falvin med stor erfarenhet av tillväxtbolag inom IT-sektorn. Bolagets största ägare Lars Pålsson har tillsammans med Lars-Göran Mejvik, båda med en bakgrund inom Publiq, valts in i styrelsen vilket är positivt då styrelsen nu utökats med personer med ett ordentligt ägande i bolaget. Lars Pålsson kommer som minst ha en ägarandel på omkring 35 procent i MultiQ och Lars-Göran Mejvik kommer att ha en ägarandel på cirka 5 procent.

Ingen i ledningen har själv några betydande innehav i bolaget

Den kritik vi har mot ledningen är att ingen i ledningen har något betydande aktieinnehav i bolaget vilket vi skulle se som positivt om de hade. MultiQs vd Magnus Forsbrand är relativt ny på sin post och har därmed ännu kanske inte haft möjlighet att förvärva aktier och det ska tilläggas att 75 procent av hans lön är rörlig vilket vi ser som positivt ur motivationssynpunkt. Hur styrelsen och ledningsgruppen kommer att förändras efter förvärvet vet vi ännu inte. Mer information om dagens styrelse och ledning finns i appendix 1.

MultiQ förvärvar Publiq

MultiQ förvärvar Publiq och genomför en företrädesemission på ca 15 MSEK

I slutet av sommaren 2013 meddelade MultiQ att bolaget ingått avtal om att förvärva Publiq (Publiq Systems Nordic AB). I och med förvärvet blir MultiQ Sveriges största aktör inom Digital Signage. Synergierna i förvärvet kombinerat med ökat marknadsfokus, som möjliggörs av en företrädesemission om ca 15 MSEK, skapar bättre förutsättningar för den nya koncernen att snabbare nå godkänd lönsamhetsnivå.

Publiq

Publiq kompletterar MultiQ genom att de är verksamma inom flera nya vertikaler jämfört med MultiQ

Publiq är likt MultiQ en etablerad aktör inom Digital Signage. Som nedan tabell visar kompletterar MultiQ och Publiq varandra väl sett ur ett marknadsperspektiv. Publiq har en stark position inom bland annat myndigheter, bank, detaljhandel och transport vilket kompletterar MultiQs fokus på detaljhandel, spelbutiker och säkerhetsmarknaden på ett mycket bra sätt.

Fokusbranscher							
	Retail	Corporate	Public Sector	Transport	Security	Gaming	Bank
MultiQ + Publiq	•	•	•	•	•	•	•
ZetaDisplay	•						•
Mermaid	•	•	•	•			

Källa: Redeye Research

Publiq har kommit längre i övergången till ett mer renodlat tjänstebolag än vad MultiQ har

Vidare har bolagen en gemensam syn på hur Digital Signage kan användas för att öka kundnyttan och ihop bildar de Sveriges största och ledande aktör inom Digital Signage. MultiQs vd Magnus Forsbrand jobbar idag med att vrida MultiQs affärsmodell mot att blir mer av ett tjänsteföretag jämfört med hur de har jobbat historiskt. Tidigare har det varit mycket fokus på hårdvara kombinerat med Digital Signage lösningar. PubliQ har kommit längre i övergången till ett renodlat tjänstebolag och kommer troligtvis kunna påskynda den utvecklingen för det sammanslagna bolaget.

Kontoren i Malmö och Lund kommer att slås ihop till ett kontor

Värt att notera är att de båda bolagen även kompletterar varandra organisatoriskt och tillsammans skapas en stark aktör med bred kompetens och lång erfarenhet av Digital Signage. Det finns även ett överlapp i etableringsplatser och kontoren i Lund och Malmö kommer att integreras till en enhet. Det nya bolaget kommer även att ha kontor i Stockholm, Oslo och Storbritannien respektive i Tyskland genom dotterbolag. Det sammanslagna bolaget kommer att bestå av ca 39 anställda före eventuella rationaliseringar.

Publiq är mindre än MultiQ men har historiskt varit mer lönsamma som bolag

Publiq är väsentligt mindre än MultiQ sett till omsättning. Däremot visar bolaget svarta siffror även om marginalen är blygsam. Under det första halvåret 2013 omsatte Publiq 9,6 MSEK med ett rörelseresultat på 0,5 MSEK, att jämföra med MultiQs 33,7 MSEK i omsättning respektive -4,6 MSEK i rörelseresultat. Under 2012 omsatte Publiq 18,6 MSEK med ett rörelseresultat på 0,8 MSEK, att jämföra med MultiQs 78 MSEK i omsättning respektive -8,2 MSEK i rörelseresultat för samma period.

Proforma MultiQ inkl Publiq		
SEKm	2012	H1'13
Försäljning	97	43
EBIT	-9	-6
Bruttomarginal	43%	46%
EBIT marginal	-10%	-13%

Källa: Redeye Research

Proforma omsatte MultiQ inkl Publiq 43 MSEK under det första halvåret 2013 med ett rörelseresultat på -6 MSEK. Under 2012 omsatte bolagen proforma 97 MSEK med ett rörelseresultat på -9 MSEK.

Förvärv och emission

MultiQ förvärvar Publiq genom en apportemission av 35,9 miljoner nya aktier

MultiQs förvärv av Publiq sker genom att MultiQ förvärvar samtliga utestående aktier i Publiq. Betalning sker med 35,9 miljoner nya aktier i MultiQ (apportemission). I dag har MultiQ 28,6 miljoner aktier utestående vilket innebär att Publiq värderas högre än MultiQ trots att det omsätter mindre än hälften. Bolaget visar dock svarta siffror och betydande synergier väntas vilket sannolikt förklarar värderingen.

MultiQ tillträdde aktierna i Publiq den 1a oktober

MultiQ tillträdde aktierna i Publiq den 1 oktober 2013. Förvärvet godkändes av en extra bolagsstämma i MultiQ. Företrädesemissionen är fullt garanterad av Mikrolund Holding AB som är MultiQs störste ägare och även huvudägare i Publiq. Syftet med förvärvet är att stärka MultiQs möjligheter att ta fram synergier som skapas i och med förvärvet av Publiq.

Emissionen görs för att öka MultiQs möjligheter att stärka sin position på marknaden

I samband med förvärvet av Publiq genomför MultiQ en nyemission om ca 15 MSEK, före emissionskostnader, med företrädesrätt för bolagets aktieägare. Emissionen görs enligt bolaget för att stärka dess position på marknaden och för att skapa svängrum för att kunna ta tillvara på de tillväxtpotentialer som finns i Sverige.

Emissionsvillkoren:

Tre (3) befintliga aktier ger rätt att teckna fyra (4) nya aktier till en teckningskurs om 0,40 kronor per aktie. Företrädesemissionen omfattar således högst 38 miljoner nya aktier.

Avstämningsdag för rätt till deltagande i nyemissionen är den 7 oktober 2013.

Teckning ska ske under perioden 9 – 22 oktober 2013.

Företrädesemissionen är fullt garanterad genom teckningsåtagande och emissionsgaranti från Mikrolund Holding AB som är MultiQ:s störste ägare med ca 10,1 procent av aktierna och rösterna. Mikrolund Holding AB, som ägs till 100 procent av Publiqs grundare Lars Pålsson, är även störste ägare i Publiq med 81,5 procent av aktierna. Ingen ersättning utgår till Mikrolund Holding AB för teckningsåtagandet eller garantiåtagandet.

Vår syn på förvärvet

Vår bild av förvärvet är att det gemensamma bolaget får ett bredare erbjudande som de kan erbjuda på en större marknad

Vår bild av förvärvet är att det gemensamma bolaget får ett bredare erbjudande som de kan sälja på en större geografisk marknad vilket skapar bättre förutsättningar för tillväxt. Synergierna på kostnadssidan i kombination med de förbättrade försäljningsmöjligheterna kommer ge bättre möjlighet att nå svarta siffror. Det viktigaste är dock inte besparingarna som väntas uppstå på kostnadssidan utan att det nya bolaget fortsätter att fokusera på försäljning och att få ut bolagens gemensamma erbjudande på en större marknad.

Förvärvet av Publiq kommer även att hjälpa MultiQ i omställningen till att bli ett mer tjänstebaserat bolag vilket är viktigt för den långsiktiga tillväxten och stabiliteten i bolaget.

Finansiella prognoser

MultiQ är restriktiva i sin informationsgivning vilket gör det svårare att lägga prognoser på bolaget

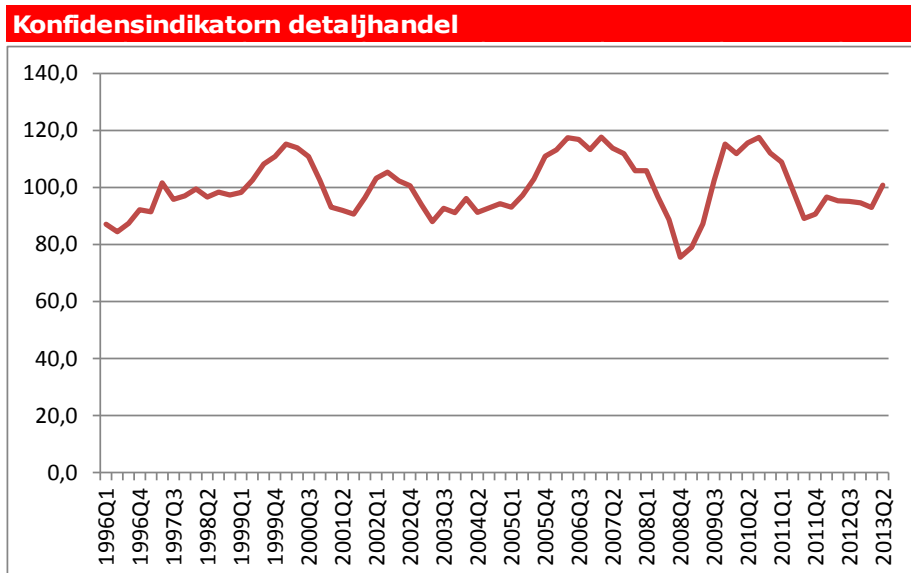
Att lägga prognoser för MultiQ är inte helt enkelt. Bolaget är restriktiva i sin informationsgivning om deras verksamhet och sårredovisar exempelvis inte de enskilda affärsområdena. Detta medför att vi inte vet hur varken tillväxten eller lönsamheten ser ut inom respektive område. Bolaget är också beroende av enstaka större order som är svårt att prognostisera exakt när de kan komma. Det finns inte heller någon geografisk segmentsindelning i redovisningen vilket också försvårar.

Svag utveckling för Digital Signage marknaden under de senaste åren

Ett annat problem som också försvårar är avsaknaden av tillförlitliga marknadsrapporter. De rapporter vi har läst är ett antal år gamla och då räknade de flesta med att Digital Signage-marknaden skulle uppvisa en hög tillväxt de kommande åren. Vår uppfattning är att den tillväxten aldrig infann sig utan Digital Signage marknaden har haft en tuff utveckling under de senaste åren och när vi summerar de försäljningssiffror vi har kommit över ser marknaden istället ut att ha minskat under den senaste tiden.

En viktig faktor för marknaden är att investeringsvilja hos detaljhandeln ökar vilket det finns tecken på

Ett viktigt tecken på att marknaden kan vara på väg att lossna är att konfidensindikatorn för detaljhandeln har börjat peka uppåt i Sverige efter att ha varit pressad under en lång tid, se grafen nedan. Vi skrev tidigare om att det är viktigt att investeringsviljan inom retail segmentet är god för att tillväxten inom Digital Signage ska ta fart och således är den generella konjunkturutvecklingen framöver viktig.



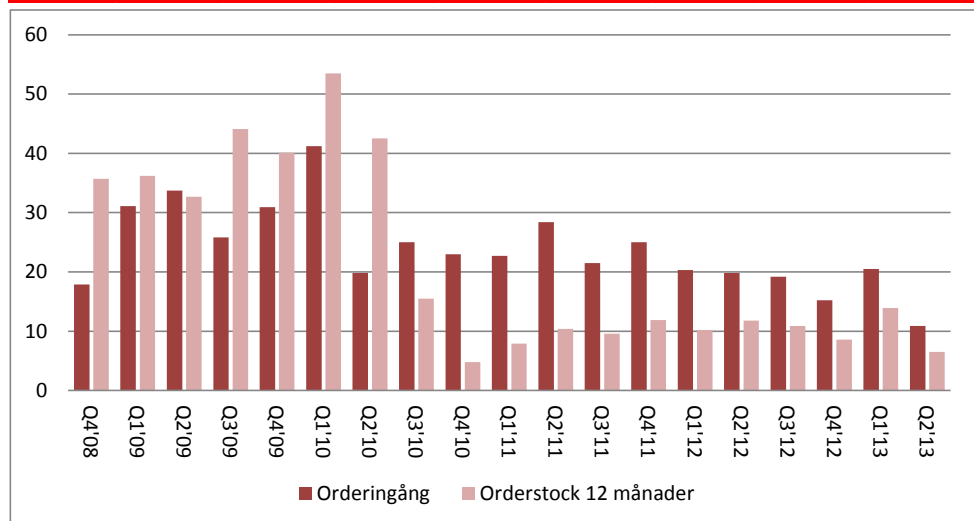
Källa: Konjunkturinstitutet

Förvärv av Publiq

MultiQ hade ett svagt första halvår

Bolagets ordergång i det andra kvartalet var väldigt svag och orderstocken uppgick endast till 6 miljoner kronor vid utgången av kvartalet vilket innebar att såväl ordergången och orderstocken i bolaget var nere på en historisk bottenivå. Detta kan ha varit en av anledningarna till att affären med Publiq som diskuterats under många år tillslut blev av. I samband med förvärvet sker även en nyemission på 15 miljoner kronor som ska användas för offensiva satsningar och är viktig för att bolaget ska få ut de positiva effekterna av sammanslagningen av de två bolagen.

Tabell: Orderstock



Källa: Redeye Research

Synergierna på kostnadssidan borde gå att förverkliga inom relativt kort tid

Det intressanta med förvärvet är att det finns tydliga synergier både på kostnads- och intäktssidan. På kostnadssidan finns sådana uppenbara fördelar som att bolagen har var sitt huvudkontor ett i Malmö (MultiQ) och ett i Lund (Publiq) som med fördel kan slås ihop. Det finns troligtvis ett antal tjänster inom administration, ekonomi och försäljning som också överlappar.

Det skapas nya intressanta försäljningsmöjligheter i och med förvärvet

Vi anser att intäktssynergierna ändå borde vara större än kostnadsbesparingarna i det här förvärvet. Vi ser att flera potentiella intäkts synergier och nya försäljningsmöjligheter uppstår i och med sammanslagningen. MultiQ har en utbrett kontaktnät i stora delar av Norra Europa dit Publiq tidigare inte har nått ut. Detta innebär såklart en stor möjlighet till ökad försäljning av deras produkter inom de nischer de är starka.

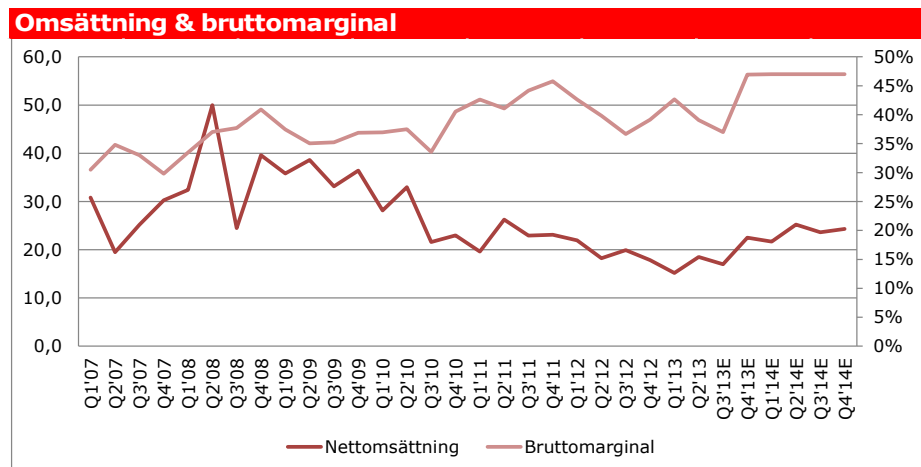
Publiq har historiskt haft en betydligt högre bruttomarginal än MultiQ

Trots att MultiQ och Publiq till stora drag levererar liknande lösningar skiljer sig bruttomarginalen för de två bolagen markant. Medan MultiQ historiskt haft bruttomarginalen mellan 40-45 procent har Publiq haft bruttomarginaler på 65-70 procent. En förklaring till detta är naturligtvis att MultiQ historiskt sålt mycket skärmar vilket dragit ner deras marginaler. Borträknat detta finns det nog en hel del lärdomar MultiQ kan få med sig

från Publiq. De tre viktigaste faktorerna för en stark utveckling för det nya MultiQ framöver är att bruttomarginalen fortsätter att stärkas samtidigt som försäljningen ökar och att synergierna får full effekt. Till det krävs samtidigt att det generella marknadsklimatet ljusnar vilket det finns vissa tecken på.

Bruttomarginalen blir mycket viktig att följa framöver

Bruttomarginalen kommer att vara väldigt viktig att följa i MultiQ framöver och beroende på hur väl bolaget lyckas med sina strategiska planer kommer det att synas bäst där. Vi antar att bruttomarginalen kommer att öka till 47 procent i det sammanslagna bolaget i det fjärde kvartalet 2013 för att sedan stiga till 48, 49 och 51 procent under 2014, 2015 respektive 2016.



Prognoseerna försvåras av att vi inte har några siffror över Publiqs utveckling den senaste tiden

Siffrorna i tabellen nedan är inklusive förvärvet av Publiq från och med Q4'13. Med tanke på den tunna orderstocken i MultiQ vid halvårsskiftet 2013 tillsammans med att vi inte sett att bolaget presenterat några större avtal sedan dess räknar vi med ett svagt andra halvår för MultiQs befintliga verksamhet. För Publiq har vi inte någon information om hur orderläget ser ut vilket försvårar prognoserna. Vi anser oss även vara försiktiga i våra estimat för 2014 där vi räknar med att bolaget vänder till svarta siffror under det andra kvartalet.

Detaljerade estimat														
SEKm	2011	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13E	Q4'13E	2013E	Q1'14E	Q2'14E	Q3'13E	Q4'14E	2014E	2015E	2016E
Försäljning	92	78	15	19	15	23	71	22	24	22	25	93	100	108
EBIT	1	-8	-2	-2	-2	-2	-9	-3	0	1	1	-2	3	9
VPA, SEK	0,02	-0,29	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,09	-0,03	0,00	0,01	0,01	-0,01	0,03	0,07
Försäljningstillväxt	-13%	-15%	-31%	2%	-25%	26%	-9%	43%	32%	44%	12%	31%	8%	8%
Bruttomarginal	43%	40%	43%	39%	37%	47%	42%	47%	47%	47%	49%	48%	49%	51%
EBIT marginal	1%	-11%	-16%	-12%	-15%	-8%	-12%	-12%	-1%	3%	3%	-2%	3%	8%
VPA tillväxt	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	169%

Källa: Redeye Research

Värdering

Vi värderar MultiQ genom att använda oss av två värderingsmodeller: 1) en diskonterad kassaflödesmodell (DCF) och 2) en relativ värderingsmodell.

DCF-värdering

Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 0,57 kronor per aktie

DCF-modellen baseras på våra prognoser i föregående avsnitt genom att den nuvärdesberäknar de framtida kassaflödena. I denna beräkning använder vi en WACC om 12 % som baserar sig på en riskfri ränta om 2,5 % en riskpremie som uppgår till 7,8 %. DCF-modellen motiverar ett värde på cirka 0,57 kronor per aktie. För att MultiQ skall nå detta värde räknar vi med en genomsnittlig försäljningstillväxt på cirka 9 procent samt en rörelsemarginal (EBIT-marginal) om i snitt 8 procent under kommande år.

DCF-värdering	Per aktie	Totalt
Nettoskuld	0,0	4
FCFF 2013-15	-0,4	-38
FCFF 2016-21	0,5	49
FCFF 2022-	0,4	44
Noplat at 2022:		13
Value 2022- (EOY):		66
DCF-värde:	0,57	59

Källa: Redeye Research

Känslighetsanalys

Känslighetsanalysen är viktig för att förstå hur stor påverkan förändringar i antagandena i DCF-modellen får på det motiverade värdet

För att illustrera potentialen och risken beroende på hur pass stor försäljning bolaget uppnår och vilken långsiktig lönsamhet som uppnås framöver gör vi en känslighetsanalys. Vårt huvudscenario är att bolaget når en tillväxt om i snitt 10 % över en längre tid med en EBIT - marginal om 10 %. Vidare utgår vi från en WACC på 12 % i våra antaganden.

(DCF - värde / aktie)				
	WACC %	13%	12%	11%
EBIT %	8%	0,35	0,43	0,52
	10%	0,48	0,57	0,68
	12%	0,61	0,71	0,84

(DCF - värde / aktie)				
	Growth %	8%	10%	12%
EBIT %	8%	0,42	0,43	0,44
	10%	0,56	0,57	0,58
	12%	0,70	0,71	0,73

Källa: Redeye Research

Relativvärdering – kan snabbt se attraktivt ut om det lossnar

En övergång till ökad försäljning av tjänster kan leda till att högre multiplar kan motiveras på MultiQ

I tabellen nedan har vi valt ut några jämförelsebolag till MultiQ. Det som skiljer MultiQ mot exempelvis ZetaDisplay är bla vilka segment bolagen fokuserar på men även hur stor del av affären som kommer från hårdvaru- respektive mjukvaruförsäljning. MultiQ är idag överviktade mot hårdvara men har som ambition att succesivt byta fot vilket borde leda till en multiplexpansion.

Konsensusvärdering										
Company / Country	P/E			EV/EBITDA			EV/S			Försäljningstillväxt 2013e
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E	
Digital Signage										
MULTIQ INTERNATIONAL AB	-7,2	-43,6	24,4	-8,4	-47,0	18,5	1,0	0,7	0,6	-9%
MERMAID A/S	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ZETADISPLAY AB	-14,4	10,1	7,2	4,1	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	23%
Hardware										
DORO AB	16,4	12,3	9,6	7,8	6,6	5,2	0,8	0,7	0,7	35%
INVISIO COMMUNICATIONS AB	-18,9	30,3	9,5	-108,0	15,0	7,4	2,5	1,7	1,4	91%
SENSYS TRAFFIC AB	-86,1	15,0	18,5	-59,7	8,2	10,3	9,7	3,9	3,0	63%
ITAB SHOP CONCEPT AB	13,3	10,4	8,3	9,2	7,8	7,1	0,9	0,8	0,8	5%
Medel	-16,1	5,7	12,9	-25,8	-0,9	8,7	2,6	1,4	1,2	35%
Median	-10,8	11,3	9,6	-2,2	7,2	7,3	0,9	0,8	0,7	29%

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Bolaget handlas till mindre attraktiva värderingar men det kan snabbt vända...

...nyemissionen på 0,40 kronor per aktie är dock ett intressant läge

Baserat på våra prognoser för innevarande år ser inte bolaget speciellt attraktivt värderat ut om vi ser till P/E-talet då bolaget enligt våra prognoser kommer visa ett negativt resultat för året. Studerar vi EV/EBITDA-multipeln, som är den kanske mest relevanta multipeln, för 2013 så värderas MultiQ inte heller speciellt attraktivt. Att titta på 2013 är dock missvisande då Publiq bara kommer att vara med i siffrorna under en mindre del av året samt att synergier och omfokusering av bolaget kommer att ge effekt först under 2014. Ser vi istället lite längre fram mot 2015 och 2016 är värderingen klart mer intressant och så fort investerare vågar tro att bolaget kommer att vända till vinst bör aktien röra sig norrut. Baserat på våra prognoser för 2015 och 2016 handlas bolaget till ett P/E-tal om 24,4 respektive 9,1 gånger vinsten. EV/EBITDA-multiplarna för 2015 och 2016 uppgår till 18,5 respektive 5,5 gånger EBITDA. Värt att notera är dock att vi varit relativt konservativa kring hur snabbt vi tror att bolaget kan vända till vinst. Vidare sker emissionen till en kraftig rabatt mot kursen vilket skapar en möjlighet att komma in i aktien till en rimlig värdering.

Sammanfattning värdering

Vi anser att våra prognoser är konservativa och det finns utrymme för positiva överraskningar i närtid om exempelvis MultiQ skulle vinna ett större kontrakt inom spelbranschen i något europeiskt land. Storleken på de affärerna bör kunna komma upp i samma volymer som affären som tecknades med Svenska Spel för ett par år sedan. En annan tänkbar händelse är om MultiQ skulle få ett genombrott inom säkerhetsmarknaden vilket också skulle kunna vara en trigger för aktien då det inte ligger några förväntningar på det i dagens värdering av bolaget. Vidare har ledningen ett uttalat mål att förvärva bolag inom sektorn och driva en konsolidering av branschen inom norra Europa vilket vi inte har med i våra estimat. Slutligen är det så att anledningen till att vi räknar med ett positivt resultat

först i slutet av 2014 är att vi det är långa säljcykler i branschen samtidigt som det kan ta ett tag från att en affär avslutas till dess att leverans påbörjas.

Triggers

Det finns ett antal eventuella händelser som kan ske i bolaget som vi tror kan få effekt på värderingen av bolaget. De händelser som vi kan se framför oss på relativt kort sikt är:

- Större order inom spelsegmentet
- Nya större kunder inom detaljhandeln
- Ökad bruttomarginal till följd av förvärvet och andra positiva effekter av Publiq
- Genombrott inom säkerhetsmarknaden

Risker och hot

En investering i MultiQ är förknippad med risk. Nu närmast är det upp till bevis för bolaget om de med förvärvet av Publiq samt med en förädlad strategi kommer att nå svarta siffror. I och med nyemissionen är den finansiella situationen under kontroll, men det kan ändras snabbt om bolaget fortsätter att visa röda siffror. Utrymmet för att parera motgångarna är därmed begränsat och osäkerheten avseende framtida intäktspotential är stor. Likviditeten i aktien är svag vilket ökar risken vid en investering.

Aktien

MultiQ:s aktie har utvecklats svagt under senaste åren. Aktien gick visserligen starkt under 2009 men har där efter utvecklats svagt.

Omsättningen på börsen ligger på cirka 30 000 aktier per dag i genomsnitt.

Den största ägaren Lars Pålsson har i och med förvärvet av Publiq blivit ännu större ägare och hans innehav uppgår nu till 35,1 %. Utöver Lars Pålsson är det inte någon i vare sig ledning eller styrelse som har ett innehav i bolaget värt att nämna vilket inte är ett bra signalvärde.

MultiQs aktie har lidit av den svaga utvecklingen i bolaget under de senaste åren och såväl kursutvecklingen som omsättningen har varit svag

SWOT

SWOT	
Styrkor Efter förvärvet blir MultiQ den största aktören på den nordiska marknaden Lång erfarenhet av marknaden Har bevisat sig i att framgångsrikt leverera till stora kunder med högra krav Produkterna håller en mycket hög kvalitet Brett europeiskt partnersätverk	Möjligheter Stora synergier på både intäcks- och kostnadssidan efter förvärvet Stora europeiska upphandlingar inom spelbranschen Satsningen på säkerhetsmarknaden innehåller en spännande potential Utveckling av en mer lösningsbaserad affärsmodell Minska barriärer för kunderna genom olika betalningsmodeller Fortsatt konsolidering på marknaden att vänta
Svagheter Historiskt haft svårt att nå ihållande lönsamhet Förhållandevis stort beroende av ett antal större kunder och partners Relativt begränsad flexibilitet i balansräkningen Varesig ledning eller styrelse har ägande i bolag	Hot Fortsatt avvaktande investeringsvilja på marknaden Hårt konkurrenstryck då teknologinivån i lösningarna är relativt låg Risk för nya teknikuttag på marknaden

Appendix 1

Styrelse

Charlotta Falvin, Styrelseordförande

Född: 1966

Utbildning: Civilekonom (Internationella Ekonomlinjen, 160 p, Lunds Universitet)

Invald: 2011

Styrelseordförande: BFT Coffee AB, IDEON AB.

Styrelseledamot: Axis Communications AB (publ), Doro AB, Fasiro AB, Sydsvenska Handelskammaren.

Huvudsysselsättning: Styrelseuppdrag och konsultverksamhet i eget bolag.

Arbetslivserfarenhet: VD TAT, VD Decuma AB, COO Axis Communications AB (publ).

Aktieinnehav: 0 aktier.



Peter Bertilsson

Född: 1961

Utbildning: Ekonomi- och systemvetenskap (Göteborgs Universitet)

Invald: 2013

Huvudsysselsättning: Konsult i eget bolag.

Arbetslivserfarenhet: VD Boss Media AB, VD Bwin Games AB, VD Ogame Services AB

Aktieinnehav: 0 aktier.



Jonathan Nilsson

Född: 1965

Utbildning: Fil kand i företagsekonomi samt nationalekonomi, Lunds Universitet

Invald: 2013

Styrelseledamot: RAW Food House FANI AB, Johan Berhin Studios AB.

Huvudsysselsättning: VD Green Furniture Sweden AB.

Arbetslivserfarenhet: CFO Kwintet AB, Doro AB, VD MultiQ International AB (publ) 1999-2002.

Aktieinnehav: 0 aktier.



Jan Olofsson

Född: 1948

Utbildning: Civilekonom (Handelshögskolan, Stockholm)

Invald: 2013

Styrelseledamot: ICA Gruppen AB, Kabinettet AB.

Huvudsysselsättning: Konsult i eget bolag.

Arbetslivserfarenhet: Head of Mergers & Acquisitions/stf chef Corporate Finance Handelsbanken, VVD/Stf koncernchef Esselte AB.



Richard Pettersson

Född: 1946

Utbildning: Civilekonom Uppsala Universitet

Invald: 2013

Styrelseordförande: Carperem AB, Plancke Konsult AB, Plancke & Partners AB

Huvudsysselsättning: Managementkonsult.

Arbetslivserfarenhet: VD Carperem AB, stf. Koncernchef Axfood AB,

Divisionschef Esselte AB

Aktieinnehav: 674.932 aktier.

Ledningsgrupp**Magnus Forsbrand, VD**

Född: 1966

Utbildning: IMD, Civilingenjör Chalmers tekniska högskola

Tidigare anställningar: VD Kamstrup SVM, VD Densitet, Vice

VD Europolitan/Vodafone

Aktieinnehav: 0 aktier

**Ulrika Nelander, CFO**

Född: 1970

Utbildning: Ekonomie magisterexamen, Lunds universitet

Tidigare anställningar: Revisor på PricewaterhouseCoopers AB

Aktieinnehav: 30.500 aktier.

**Joacim Tullberg, Marknadschef**

Född: 1969

Utbildning: Civilingenjör LTH

Tidigare anställningar: Diverse positioner på Axis Communications AB, Icon Medialab Ltd.

Aktieinnehav: 10.000 aktier.

**Per Alm, Utvecklingschef**

Född: 1963

Utbildning: Studier vid Lunds Tekniska Högskola

Tidigare anställningar: Ericsson Radio Systems AB, Factum Data AB

Aktieinnehav: -

**Håkan Harvigsson, Operationschef**

Född: 1963

Utbildning: Ingenjör

Tidigare anställningar: Produktions- och servicechef på Teli Service AB

Aktieinnehav: 25.000 aktier.



Appendix 2

MultiQ GameSignage

Vadslagning, spel på hästar och olika former av turspel är en mycket stor marknad i de flesta länder och det finns ett stort antal speloperatörer i Europa med egna spelbutiker. MultiQ har tagit fram en serie lösningar som hjälper speloperatörer att presentera information och interagera med kunderna i butik.



ANVÄNDINGSOMRÅDEN

Lösningarna kan användas för att presentera resultat, aktuella odds, förändring av löpningar, reklambudskap samt att möjliggöra för spelarna att interagera och själv utforma och köpa sina spel i butik. Gemensamt för lösningarna är att de är bildskärmsbaserade och integrerade med operatörens informations- och affärssystem. MultiQs erbjudande bidrar till ökad användning av tryckt material, realtidsuppdaterat och korrekt information, ökad försäljning och förbättrar konsumentens köpprocess och vilket bidrar till en positivare upplevelse.

LÖSNINGAR

Lösningarna går under namnet GameSignage och innehåller förutom kundanspassade bildskärmar, mediaspelare och tjänster även funktioner som Live Betting Data, In-Store TV, Advertering Skots, Self-Service Betting Kiosks, Show Bets, Digital Menu Boards, Instant Result Display samt Scratch Lottery Cards.

KUNDER

Bländ kunderna återfinns Svenska Spel samt ett antal speloperatörer i Europa och Amerikaspeloperatörer i Europa och Amerika.



MultiQ InfoSignage

Inom InfoSignage tillhandahåller MultiQ lösningar för detaljhandel & industri för att visualisera samt interagera med kunder, besökare och anställda. MultiQs lösningar gör det enkelt för en butikskedja att engagera sina kunder genom välkomstmottagande, aktuella erbjudanden eller annan information. En effektiv användning av Digital Signage i butiksmiljö kan bidra till en ökad försäljning, starkare varumärken och en positivare upplevelse för konsumenten. Användare kan enkelt ändra innehållet på sina skärmar i butik från PC, mobil eller surtplatta.



ANVÄNDINGSOMRÅDEN

Genom MultiQ In-Store TV kan en butikskedja informera kunder med specialerbjudanden, varumärkesbyggande marknadsmaterial, presentationer och annan information. MultiQs systemen är skalbart från en enda enhet till system med tusentals bildskärmar spridda över ett stort antal butiker. MultiQs lösningar kan även användas för intern företagskommunikation och är framförallt anpassad för internkommunikation inom större företag. MultiQ erbjuder även mediakiosker där användare via touch-skärmar, kan söka produktinformation, ta del av erbjudanden och även göra direkta köp via e-handel i butik.

LOSNINGAR

Lösningarna går under samlingsnamnet InfoSignage och innehåller hårdvara i form av kundanpassade bildskärmar, mediaspelare och interaktiva Mediakiosker med touch skärmar och även drifts och bevakningstjänster samt funktioner som In-Store TV, interninformation, kösystemintegration och mera.

KUNDER

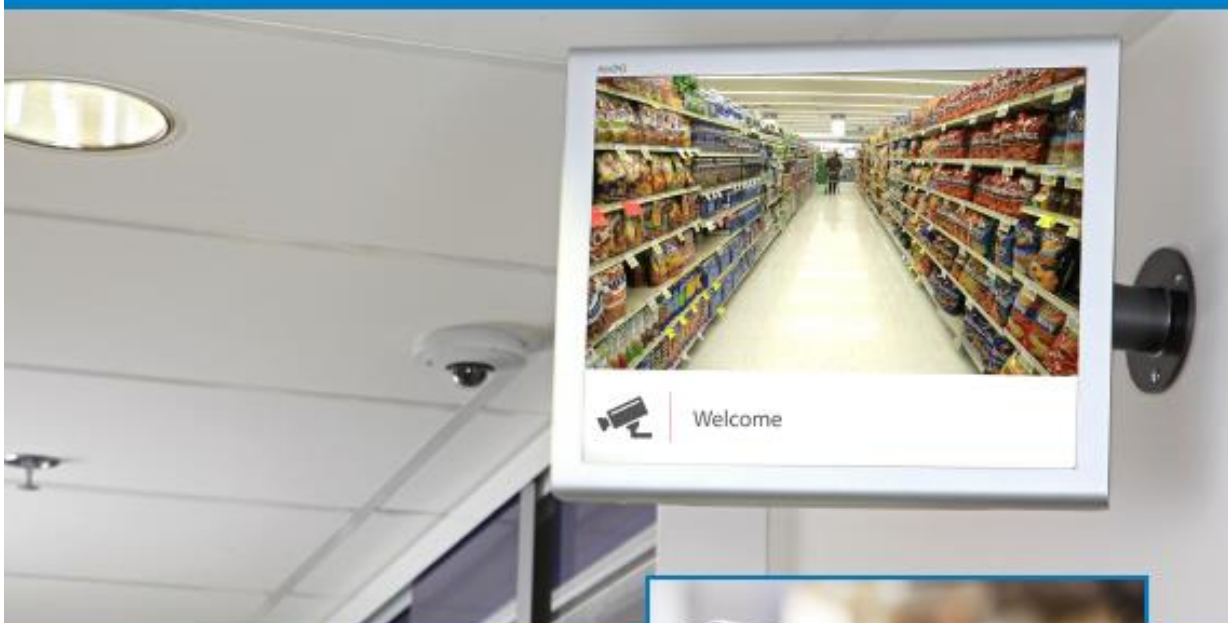
Kunderna utgörs vanligtvis av större butikskedjor och bland kunderna återfinns Glitter, Clas Ohlson, Apoteksgruppen samt företag inom industrin.



MultiQ SecuritySignage



Kameraövervakning i butiker, köpcentrum och andra offentliga platser är idag en del av vår vardag. De tidigare analoga videosystemen ersätts av digitala, nätverksbaserade kamerasystem och till dessa erbjuder MultiQ professionella bildskärmslösningar med integrerad mjukvara som på ett effektivt sätt hanterar kundens behov av visualisering och de ger även många möjligheter att skapa ytterligare affärsnytta.



ANVÄNDINGSOMRÅDEN

MultiQ erbjuder underhållsrika bildskärmar med touch till butiker och andra miljöer där behov av interaktiv och händelsestyrd presentation av video från övervakningskameror och annan information finns. Vidare erbjuds bildskärmar för publik visning av video från övervakningskameror i kombination med andra informationskällor. Som exempel kan information och marknadsföringsbudskap kombineras med video från övervakningskameror. Kunder och besökare upplyses tydligt och åskådligt att området är under kamerabevakning i kombination med att säljande och upplysande information. MultiQs lösningar bidrar till kostnadseffektiva system, tryggare miljö med mindre svinn och även till tydlig informationsspridning eller ökad försäljning.

LÖSNINGAR

Bland de erbjudna lösningarna i segmentet återfinns MultiQ Public View Monitors, MultiQ Touch Security Monitors, MultiQ Video Decoders samt tillbehör.

KUNDER

Inom säkerhetsområdet bedrivs försäljningen företrädesvis via partners till kunder inom framförallt handel och transport.



Sammanfattning Redeye Rating

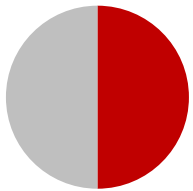
Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ledning 5,0p



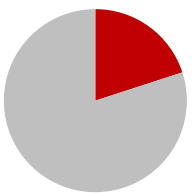
VD har begränsad erfarenhet inom området men dock annan relevant erfarenhet. Ingen inom ledning och styrelse har betydande innehav utöver huvudägare.

Tillväxtpotential 5,0p



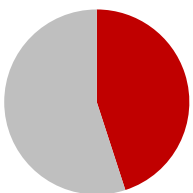
Marknaden har utvecklats svagt under en längre tid. Sannolikt kommer dock den generella förväntade konjunkturåterhämtningen påverka positivt och likaså det generella skiftet från analog till digital teknik

Lönsamhet 2,0p



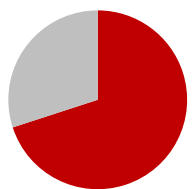
Bolaget har dragits med röda siffror under en längre tid och vi väntar oss inte svarta siffror förens i slutet av nästa år. På sikt är dock chanserna goda till en hög lönsamhet i och med den höga bruttomarginalen

Trygg placering 4,5p



Efter nyemissionen kommer bolaget ha tillräcklig kassa för att ta sig till svarta siffror enligt våra prognoser. Med en större diversifiering mellan segment och länder har även risken i bolaget minskat.

Avkastningspotential 7,0p



Bolaget är lägre värderat än branschkollegor och DCF-värdet indikerar att emissionskursen utgör en intressant ingångsnivå.

Resultaträkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	92	78	71	93	100
Summa rörelsekostnader	-91	-86	-80	-94	-97
EBITDA	1	-8	-9	-1	3

Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	1	-8	-9	-2	3

Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	0	-9	-9	-1	3

Skatt	0	0	0	0	-1
Nettoresultat	1	-8	-9	-1	3

Balansräkning	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	22	5	14	9	6
Kundfordringar	23	11	18	17	15
Lager	12	12	16	17	16
Andra fordringar	2	4	8	8	8
Summa omsättn.	59	32	56	51	45

<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	1	1	1	1	1
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	20	20	45	45	45
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	5	3	3	4	4
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	26	23	48	49	50
Uppsk. skatteford.	6	6	8	8	7

Summa tillgångar	90	61	112	107	101
-------------------------	-----------	-----------	------------	------------	------------

Skulder

<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	5	8	7	14	15
Kortfristiga skulder	17	0	25	15	5
Övriga kortfristiga skulder	13	7	7	7	7
Summa kort. skuld	35	15	38	36	27

Räntebr. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	3	3	5	5	5
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	39	17	43	41	32

Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	52	43	68	67	70
Minoritet	0	0	0	0	0

Minoritet & E. Kap.	52	43	68	67	70
--------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Summa skulder och E. Kap.	90	61	112	107	101
----------------------------------	-----------	-----------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Omsättning	92	78	71	93	100
Sum rörelsekost.	-91	-86	-80	-94	-97
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	1	-8	-9	-2	3
Skatt på EBIT	0	0	0	0	-1
NOPLAT	1	-8	-9	-2	3

Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	1	-8	-9	-1	3
Föränd. i rörelsekap	-4	5	-14	7	3
Investeringar	3	3	-25	-1	0

Fritt kassaflöde	-1	0	-48	4	6
-------------------------	-----------	----------	------------	----------	----------

Kapitalstruktur	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Soliditet	57%	71%	61%	62%	69%
Skuldsättningsgrad	32%	1%	36%	23%	7%
Nettoskuld	-5	-4	10	6	-1
Sysselsatt kapital	47	39	79	73	69
Kapit. oms. hastighet	1.0	1.3	0.6	0.9	1.0

Tillväxt	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Försäljningstillväxt	-13%	-15%	-9%	31%	8%
VPA-tillväxt (just)	-106%	-1327%	-70%	-84%	-279%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK	
Riskpremie	7,8 %	NPV FCF (2013-2015)	-38
Betavärde	1,5	NPV FCF (2016-2022)	49
Risikfri ränta	2,5 %	NPV FCF (2023-)	44
Räntepremie	7,0 %	Rörelsefrämjade tillgångar	5
WACC	12,0 %	Räntebärande skulder	0
		Motiverat värde MSEK	59

Antaganden 2015-2021		Motiverat värde per aktie, SEK	0,6
Genomsn. förs. tillv.	7,4 %	Börskurs, SEK	0,6
EBIT-marginal	10,9 %		

Lönsamhet	2011	2012	2013E	2014E	2015E
ROE	1%	-17%	-16%	-2%	4%
ROCE	1%	-15%	-13%	-2%	4%
ROIC	1%	-17%	-22%	-2%	4%
EBITDA-marginal	1%	-11%	-12%	-2%	3%
EBIT-marginal	1%	-11%	-12%	-2%	3%
Netto-marginal	1%	-11%	-13%	-2%	3%

Data per aktie	2011	2012	2013E	2014E	2015E
VPA	0,02	-0,29	-0,09	-0,01	0,03
VPA just	0,02	-0,29	-0,09	-0,01	0,03
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	-0,18	-0,14	0,10	0,06	-0,01
Antal aktier	28,58	28,58	102,70	102,70	102,70

Värdering	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Enterprise Value	-5,0	-4,1	74,1	69,5	63,1
P/E	0,0	0,0	-7,2	-43,6	24,4
P/S	0,0	0,0	0,9	0,7	0,6
EV/S	-0,1	-0,1	1,0	0,7	0,6
EV/EBITDA	-6,4	0,5	-8,4	-47,0	18,5
EV/EBIT	-6,4	0,5	-8,4	-45,1	18,5
P/BV	0,0	0,0	0,9	1,0	0,9

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	11/13e
1 mån	-18,8 %	Omsättning	-12,0 %
3 mån	-26,1 %	Rörelseresultat, just	NaN
12 mån	-36,9 %	V/A, just	NaN
Årets Början	-13,3 %	EK	15,1 %

Aktiestructur %	Röster *	Kapital *
Pålsson Lars bolag	35,1 %	35,1 %
Mejvik konsulting AB	5,3 %	5,2 %
A. Ferd. Sjöberg AB	4,9 %	4,9 %
Lönn Mikael	3,9 %	3,9 %
Skeppner Hans	3,0 %	3,0 %
Olovsson Stig	1,6 %	1,6 %
Forslund Niklas	1,5 %	1,5 %
Carperem AB	1,5 %	1,5 %
Oasen Blommor & Växter AB	1,2 %	1,2 %
Gren Martin o bolag	1,1 %	1,1 %
* Förutsätter att alla tar sin del i emissionen		

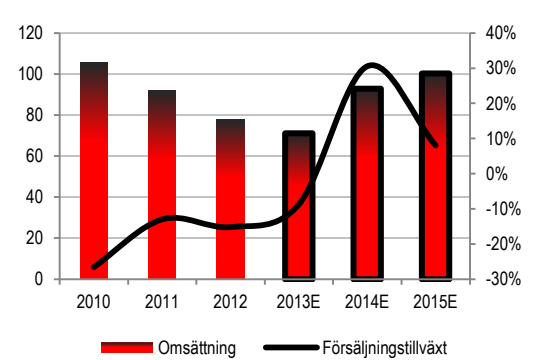
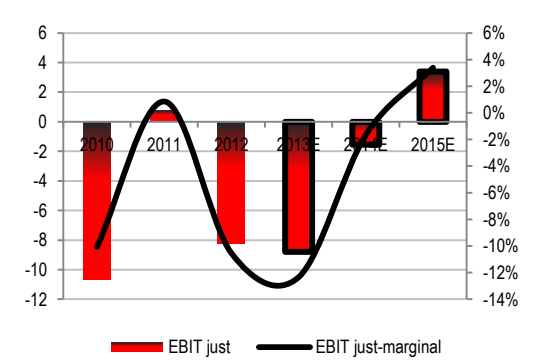
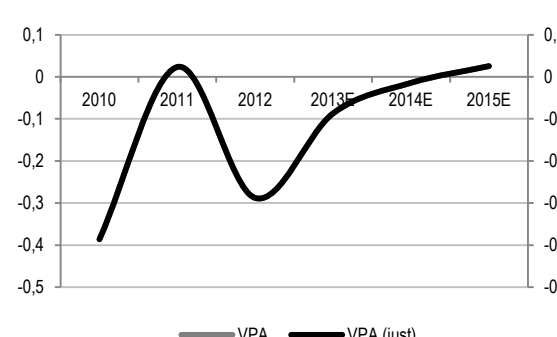
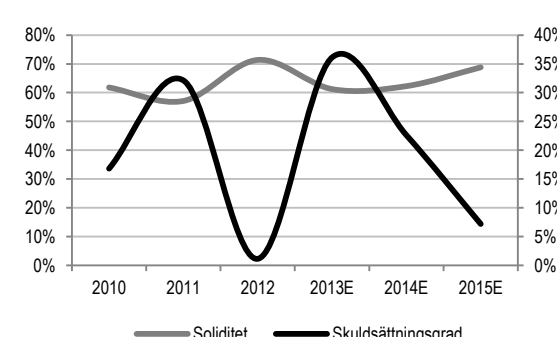
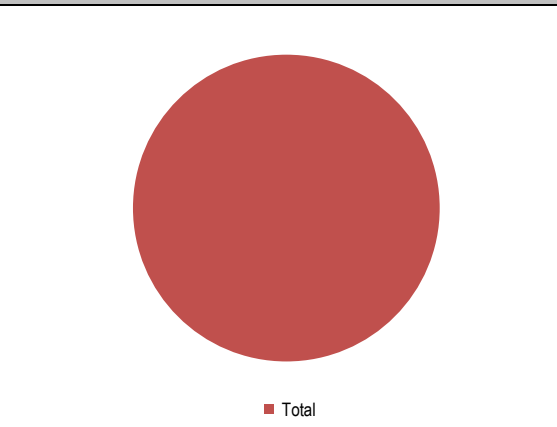
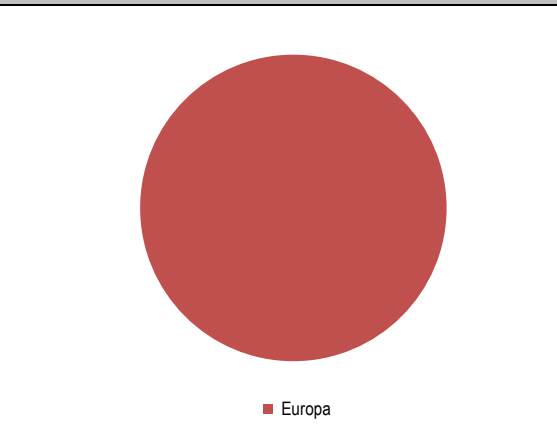
Aktien	
Reuterskod	MULQ.st
Lista	Small Cap
Kurs, SEK	0,6
Antal aktier, milj	102,7
Börsvärde, MSEK	63,7

Bolagsledning & styrelse	
VD	Magnus Forsbrand
CFO	Ulrika Nelander
IR	
Ordf	Charlotta Falvin

Nästkommande rapportdatum	
Q3 report	October 29, 2013

Analytiker	Redeye AB
Erik Kramming	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
erik.kramming@redeye.se	114 35 Stockholm

Victor Höglund	
victor.hoglund@redeye.se	

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p>Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)</p>	 <p>Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)</p>	 <p>Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)</p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p>Legend: Total (red square)</p>	 <p>Legend: Europa (red square)</p>
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Erik Kramming äger aktier i bolaget: Nej Victor Höglund äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>MultiQ är en ledande aktör inom området för kundanpassade bildskärmlösningar för främst publik miljö och industri. MultiQs huvudkontor är beläget i Malmö och bolaget har försäljningskontor i Norge, Tyskland och Storbritannien.</p>

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-06-07)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	21	15	9	12	20
3,5p - 7,0p	45	51	32	43	42
0,0p - 3,0p	1	1	26	12	5
Antal bolag	67	67	67	67	67

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.