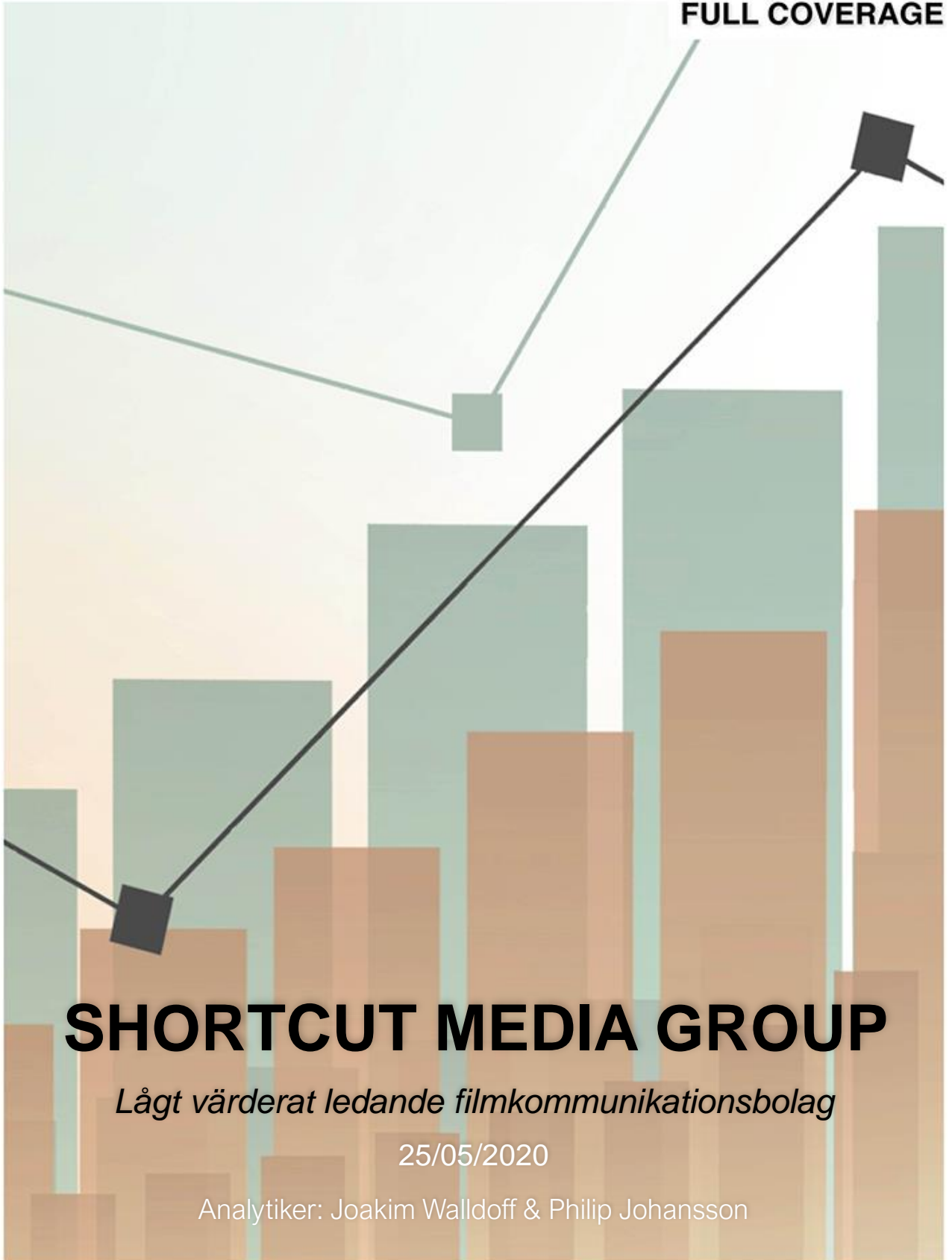


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA GROUP

Lågt värderat ledande filmkommunikationsbolag

25/05/2020

Analytiker: Joakim Walldoff & Philip Johansson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Shortcut Media Group ("SMG" eller "Bolaget") är en mediekoncern inom filmkommunikation som utgörs av dotterbolagen Bond Street Film och Oddway Film. Shortcut Media Group är verksamma på den svenska marknaden och tillhandahåller ett komplett erbjudande för att hantera alla beståndsdelar i att producera rörligt material. Kundbasen bl.a. av storföretag, datorspelsutvecklare, OTT/TV-distributörer och myndigheter. Shortcut har varit noterat på Spotlight Stock Market sedan 2016.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q1-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8
Finansiell Prognos	9-11
Värdering	12-15
Bull & Bear	16
VD-intervju	17
Ledning & Styrelse	18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

VÄRDEDRIVARE

6 av 10

SMG estimeras organiskt växa omsättningen framgent, vilket givet en god estimerad kostnadskontroll leder till marginalexpansion och ett ökande EBITA-resultat framöver. Marknaden som SMG är aktiv på är väldigt fragmenterad, vilket gör möjligheterna för förvärv mycket goda de kommande åren.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

SMG har, om avskrivningar för Goodwill räknas bort, visat lönsamhet samtliga år sedan Bolaget noterades under 2016, förutom år 2018. EBITA-marginalen har svängt över tid, men Bolaget visade för räkenskapsåret 2019 den högsta EBITA-marginalen sedan år 2016. Förutsättningarna för marginal-expansion framgent är goda, och Q1-20 visade på att Bolaget kan uppnå EBITA-marginaler långt över målsättningen om en EBITA-marginal i intervallet 5-10 %. Betyget dras ner något på grund av

LEDNING & STYRELSE

9 av 10

Ledningen och styrelsen i SMG består av ett starkt team, med flera nyckelpersoner som både har varit engagerade i Bolaget under en längre tid samt har lång erfarenhet från olika, och för SMG relevanta, branscher. Insiderägandet i SMG är stort, med ca 50 % av Bolaget ägt av ledning och styrelse, vilket inger förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

5 av 10

Den finansiella risken i SMG bedöms relativt låg, då Bolaget har en låg nettoskuld och då Bolaget är lönsamma på rörelsenivå (EBITA). Det som gör att den finansiella risken ökar något är att SMG endast visat positivt fritt kassaflöde ett år, år 2018, mellan åren 2014 och 2019, samt att Bolaget är verksamma på en konjunkturkänslig och snabbväxande bransch.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summeras till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

SMG är en mediakoncern som erbjuder bland annat trailers, beställnings- och reklamfilm och 3D-animation genom varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway och Frost Studio. I ett Base scenario estimeras Shortcut Media Group omsätta 65,3 MSEK under år 2020, med ett justerat nettoresultat om ca 3,7 MSEK, vilket givet ett justerat P/E-tal om 9,0x ger ett motiverat pris per aktie om ca 2,81 kr.

■ Unik marknadsposition möjliggör stark korsförsäljning

SMGs unika marknadsposition kan beskrivas som en s.k. "one stop shop", där Bolaget tillhandahåller ett komplett erbjudande för att hantera alla beståndsdelar i att producera rörligt material. Detta i kombination med stora kunder såsom Discovery, Essity, Paradox, H&M, Stena och Doktor24 förväntas SMGs plattform, kundbas och unika marknadsposition skapa förutsättningar för ökad korsförsäljning och fortsatt tillväxt.

■ Stärkt finansiell position kan möjliggöra utdelning inom 12-18 månader

Under 2019 uppgick nettoomsättningen till 68,8 MSEK (59,7), vilket motsvarar en ökning om ca 15 % jämfört mot året innan. Bolaget rapporterade år 2019 ett EBITA resultat om 3 MSEK, vilket motsvarar en EBITA-marginal om 4,4 %. Ledningen bedömer att om Bolaget fortsätter i linje med Bolagets uppsatta finansiella mål och om inga lämpliga strukturaffärer materialiseras, kan utdelning bli aktuellt inom en 12-18 månader, vilket Analyst Group bedömer skulle innebära en signifikant värdepotential i aktien.

■ Värderas till 2,81 kr i ett Base scenario

I ett Base scenario förväntas SMG fortsätta sin tillväxtresa under prognosperioden, och visa ett justerat nettoresultat om 3,7 MSEK och 5,2 MSEK under år 2020 respektive år 2021. Baserat på det prognostiserade justerade nettoresultatet och vald multipelvärdering, härleds ett motiverat pris per aktie om ca 2,81 kr.

■ Komplexa försäljningsprocesser är en risk

Det föreligger en risk i att tidigare ingångna ramavtal kan komma att justeras framgent, ett tidigare exempel på en sådan händelse är det avtal med Discovery som justerades ned i slutet av 2019. För en investerare är det därmed det viktigt att bevaka hur SMG:s nyförsäljning utvecklas under 2020, och hur Bolaget kommunicerar kring rådande konjunkturläge och dess påverkan.

■ Lågt värderat jämfört med peers

Givet SMG:s historiska lönsamhet och tillväxt, samt fortsatt goda tillväxtutsikter, har Bolaget en mycket låg värdering jämfört med peers, med ett justerat P/E-tal om 6,3 på rullande 12 månader.

AKTIEKURS | 2,26 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSS

BEAR 1,55 kr	BASE 2,81 kr	BULL 4,52 kr
------------------------	------------------------	------------------------

SHORTCUT MEDIA GROUP (SMG)				
Senast betalt (2020-05-22)	2,26			
Antal Aktier (st.)	10 075 487			
Market Cap (MSEK)	22,8			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	2,1			
Enterprise Value (MSEK)	24,9			
V.52 prisintervall (SEK)	1,4 – 3,1			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	22,8 %			
3 månader	-13,1 %			
1 år	3,2 %			
YTD	-22,1 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Anders Brinck	19,6 %			
Nordnet Pensionförsäkring	8,1 %			
Fredrik Larsson	7,7 %			
Lennart Larsson	6,7 %			
Onoterat AB	5,4 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Anders Brinck			
Styrelseordförande	Anders Uhnér			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport Kvartal 2, 2020	2020-08-27			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Omsättning	59,7	68,8	65,3	82,0
Omsättningstillväxt	-6,2%	15,1%	-5,0%	25,5%
Bruttoresultat	39,4	43,1	41,2	51,8
Bruttomarginal	66,0%	62,6%	63,0%	63,2%
EBITA	-0,8	3,0	3,8	5,7
EBITA-marginal	-1,3%	4,4%	5,8%	6,9%
Nettoresultat	-5,4	-0,5	1,3	3,1
Nettomarginal	-9,0%	-0,8%	2,1%	3,8%
EV/EBITA	-31,5	8,3	6,6	4,4
P/E	-4,2	-43,9	33,2	7,7
Justerat P/E	-29,0	7,1	7,2	5,2

KOMMENTAR Q1-20

SMG levererade en stark rapport, och förblev relativt opåverkade av Covid-19 under Q1-20.

tSEK	Q1-19	Q1-20 Estimat	Q1-20 Utfall
Nettoomsättning	18 100	17 908	18 492
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0
Totala intäkter	18 100	17 908	18 492
Råvaror och förnödenheter	-5272	-6 863	-6 776
Bruttoresultat	12 828	11 045	11 716
<i>Bruttomarginal</i>	70,9%	61,7%	63,4%
Övriga externa kostnader	-3126	-3 301	-2 266
Personalkostnader	-7702	-7 314	-6 815
Övriga rörelsekostnader	0	0	0
SG&A	-10 828	-10 615	-9 081
EBITDA	2 001	429	2 635
<i>EBITDA-marginal</i>	11,1%	2,4%	14,2%
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-129	-147	-85
EBITA	1 872	282	2 550
<i>EBITA-marginal</i>	10,3%	1,6%	13,8%
Avskrivningar av Goodwill	-796	-874	-707
EBIT	1 076	-592	1 843
<i>EBIT-marginal</i>	6%	-3,3%	10,0%
Finansnetto	-34	272	-69
EBT (Res. före skatt)	1 041	-320	1 774
Skatt	-428	209	-590
Uppskjuten skatt			
Nettoresultat	612	-111	1 184
Nettoresultat just. för Goodwillavskrivningar	1433	432	1935
<i>Nettomarginal</i>	3%	-0,6%	6,4%
Hänf. till moderbolagets aktieägare	147	-93	1 101
Hänf. till minoritetsintresse	466		83

Sammanfattning av rapporten

Under Q1-20 så uppgick omsättningen till 18,5 MSEK (18,1), vilket motsvarar en omsättningstillväxt om ca 2 % Y-on-Y. Rörelseresultatet (EBITA) var under perioden 2,6 MSEK, upp från 1,9 MSEK för jämförbar period föregående år, motsvarande en tillväxt om ca 37 %. Nettoresultatet exklusive goodwillavskrivningar uppgick till 1,9 MSEK, jämfört med 1,4 MSEK för motsvarande period föregående år, vilket motsvarar en tillväxt om ca 35 %, och nettoresultatet blev 1,2 MSEK (0,6 MSEK), motsvarande en tillväxt om ca 93 %

Slog förväntningarna över hela linjen

SMG levererade en stark rapport för Q1-20, visade på en mycket stark EBITA-tillväxt, och slog våra förväntningar på samtliga punkter. Omsättningen för kvartalet var 18,5 MSEK, således ca 0,6 MSEK högre än estimerat, och EBITA uppgick till 2,6 MSEK mot prognostiserade 0,3 MSEK. För nettoresultatet exklusive goodwillavskrivningar räknade vi med ett resultat om ca 0,4 MSEK, vilket var betydligt lägre än det nettoresultat om 1,9 MSEK som SMG levererade. Slutligen, på nettoresultatsnivå, hade vi prognostiserat ett nettoresultat om -0,1 MSEK, vilket SMG slog med råge, då Bolaget levererade ett nettoresultat om 1,2 MSEK.

Öppnar upp möjligheter och förbättrar förutsättningarna för att göra förvärv

Även om Coronaviruset kommer påverka SMG negativt under 2020, så finns det ändå ljusglimtar i spåren av viruset. Då SMG är en av de större spelarna inom sin bransch kan Bolaget hantera den minskade efterfrågan som följer av viruset på ett bättre sätt än många konkurrenter, varför SMG:s potentiella förvärvsobjekt lär öka och prisbilden för förvärv kan förbättras. Detta kan på sikt göra att SMG kommer ur Coronakrisen som ett starkare, och mer konkurrenskraftigt, Bolag, och att SMG snabbt kan återvända till den starka tillväxt som Bolaget historiskt visat.

Prognosjusteringar

I och med det starka resultatet under Q1-20 så närmar sig Bolaget det EBITA-resultat om 3,0 MSEK som Bolaget presterade under helåret 2019. Av denna anledning, samt då Bolaget vann en upphandling* med Post- och Telestyrelsen den 13 maj, som kan vara värd upp till 20 MSEK i intäkter för SMG, väljer vi att justera upp våra prognoser för helåret 2020, där vi höjt våra estimat för EBITA från 3,2 MSEK till 3,8 MSEK och våra estimat för nettoresultatet från 0,7 MSEK till 1,3 MSEK. Med bakgrund av dessa estimathöjningar har vi även justerat upp våra målkurser i samtliga scenarion, vilket illustreras längre fram i analysen.

*Upphandlingen kan komma att överklagas fram till den 23 maj. Detta är något som Analyst Group bevakar nära, då det, i värsta fall, skulle kunna leda till en utdragen rättsprocess..

EBITA-
RESULTATET
VÄXTE MED CA
37 %

VI JUSTERAR
UPP VÅRA
MÅLKURSER

INVESTERINGSIDÉ

SMGs marknad förväntas öka kraftigt

Medieinvesteringarna under de tre första månaderna 2020 minskade med 10,8 % jämfört med samma period föregående år. Minskningen av medieinvesteringarna i Sverige är primärt hänförligt till Covid-19 och minskade annonsintäkter från dagspress. Under perioden ökade dock Online Video med 11 % samtidigt som sociala medier minskade med 14 %, vilka är SMGs verksamhetsområden. Sammantaget uppgick investeringarna i sociala medier och Online Video under 2019 till 258,8 MSEK respektive 257,3 MSEK. Senaste marknadsdatan visar att medieinvesteringar i Online Video ökade med 11 % samtidigt som sociala medier minskade med 14 % under mars 2020, primärt hänförligt till COVID-19.

Internationella kunder och långa ramavtal

SMG har idag en diversifierad kundbas med över 100 kunder, där en stor del utgörs av stora och internationella företagskunder vilka alla ställer höga kvalitetskrav. Bolaget har idag löpande samarbeten med bl.a. Discovery, Paradox, Fastighetsbyrå, H&M och Com Hem. Bolaget har även ramavtal med myndigheter som t.ex. Diskrimineringsombudsmannen (DO), Vasamuseet, Socialstyrelsen, Upphandlingsmyndigheten, Sjöhistoriska, Transporthistoriska Museet, vilket skapar långsiktighet och återkommande intäkter.

Starkt insiderägande

VD Anders Brinck är största ägare i SMG med ett ägande om 20,8 % av Bolagets utestående aktier, vilket ingjuter ett starkt förtroende för att VD kommer agera för maximal värdeutväxling för SMGs aktieägare. Styrelseordförande Anders Uhnér äger ca 1,4 % av Bolagets utestående aktier, Lars Bilk, VD för det största dotterbolaget Bond Street, äger 5,4 % samt styrelseledamot Mats Jankell äger 1,36 %. Sammantaget innehar 5 av 7 personer i styrelse eller ledning i SMG minst 85 000 aktier, vilket ingjuter starkt förtroende.

Värderas till 2,81 kr på 2020 års prognos

För räkenskapsåret 2020 estimeras en negativ omsättningstillväxt om -5,0 %, samtidigt som Bolaget förväntas visa ett justerat nettoresultat om ca 3,7 MSEK, att jämföra med ca 2,7 MSEK för år 2019. Givet ett justerat nettoresultat om 3,7 MSEK, och en applicerad målmultipel om 9,0x justerat P/E, så motiveras en aktiekurs om 2,81 kr i ett Base scenario. Ledningen bedömer att om Bolaget fortsätter i linje med uppsatta finansiella mål och om inga lämpliga strukturaffärer materialiseras, kan utdelning bli aktuellt inom 12-18 månader, vilket skulle innebära en signifikant värdepotential.

Ingåna avtal och riskfaktorer

Även om SMGs är verksamma inom ett segment med underliggande tillväxt, är marknaden som helhet konjunkturkänslig vilket kan resultera i att kunder t.ex. kan skjuta upp eller ställa in beställningar av filmer eller inspelningar. Bolaget är också till viss del exponerad mot liveevenemang samt andra events, vilka påverkas kraftigt vid händelser såsom Covid-19. Även om SMG historiskt vunnit flertalet upphandlingar gällande ramavtal med offentliga myndigheter och företag skall detta inte ses som en garanti för att erhålla framtida upphandlingar, även om det talar till Bolagets fördel.

Låg värdering givet historisk tillväxttakt och tillväxtutsikter

SMG är ett växande bolag, som historiskt har växt med 40 % årligen sedan Bolaget startade, och som konsekvent har, bortsett från år 2018, visat ett positivt rörelseresultat (EBITA) för varje år sedan dess. Samtliga av Bolagets peers, illustrerade på sida 14 i analysen, handlas till avsevärt högre värderingsmultiplar mätt enligt flera nyckeltal. Även om dessa bolag är svåra att direkt jämföra med SMG, då det finns olikheter i både storlek samt affärsmodeller, så visar illustration på sida 14 att SMG är ett väldigt lågt värderat bolag, givet de tillväxtutsikter som Bolaget har. Analyst Group anser att SMG har stor potential för multiplexpansion framgent, särskilt om Bolaget fortsätter vinna stora upphandlingar, och att goodwill-justerade P/E-tal mellan 10-15x kan bli aktuella för SMG på sikt.

HIGHLIGHTS

1

Diversifierad kundbas med stora företag som kunder

2

Historiskt har SMG visat en tillväxt om drygt 40% per år

3

Bolagsstruktur som möjliggör korsförsäljning

4

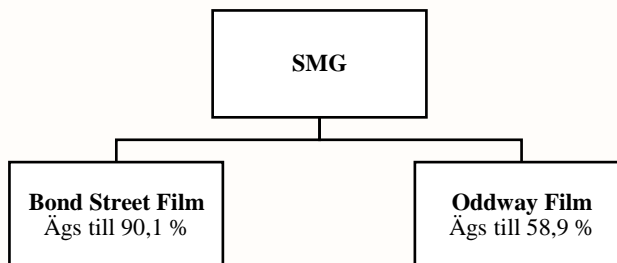
Högt insiderägande ingjuter förtroende

5

Potentiell utdelning inom 12-18 månader

BOLAGSBESKRIVNING

SMG är en mediekoncern som utgörs av varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway och Frost Studio. SMG är verksamma inom filmkommunikation, där Bolaget idag är specialiserade inom produktion och kommunikation vilka bland annat innefattar trailers, beställnings- och reklamfilm, 3D-animation, promos och visuella effekter.



Bond Street Film

Bond Street Film producerar bl.a. reklam- och beställningsfilm, 3d-animation och visuella effekter, trailers, utbildningsfilm och promotion-material. Bond Street är ett av Sveriges mest prisbelönda filmproduktionsbolag och har de senaste åren sammanlagt vunnit 16 priser i fyra internationella och svenska tävlingar. Sedan januari 2020 bedrivs även varumärkena Shortcut Produktion och Frost Studio inom ramen för Bond Street Film Stockholm AB.

Oddway Film

Oddway är ett prisbelönt, göteborgsbaserat, filmproduktionsbolag som kombinerar kreativitet och strategi, från idé till färdig film. Oddway har haft en stadig tillväxt sedan starten. Oddways specialitet ligger i välproducerad reklam-, brand- och imagefilm med stort fokus på storytelling. Oddway är ett av Västsveriges mest framgångsrika produktionsbolag med såväl byrå- som slutkunder, däribland IKEA, Volvo Cars, Essity, Göteborgs Stadsmission och Stena-koncernen.

SMG som koncern

En del av kundernas marknads- och kommunikationsstrategi är att producera filmer, vilket SMG bistår med. Arbetet med försäljning och marknadsföring är en viktig del i kundernas dagliga verksamhet då det påverkar kundernas intäkter och vinst. SMG skiljer sig från övriga aktörer på marknaden genom att Bolaget är en s.k. "one stop shop" då Bolaget tillhandahåller en helhetslösning för att hantera alla beståndsdelar i att producera rörligt material. SMG erbjuder allt från utbildnings-, informations- och internkommunikationsfilmer till digitala- och sociala medie-filmer, reklam- och beställningsfilm, trailers och promotion-klipp samt livesändningar. SMG kännetecknas av att ha långa relationer med flertalet av sina kunder, där majoriteten av Bolagets intäkter anses vara återkommande.

ONE-STOP-
SHOP INOM
RÖRLIG BILD

EXEMPEL PÅ
KUNDER



Kunder

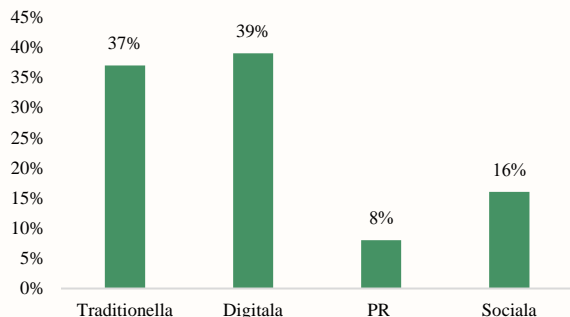
SMG har idag en diversifierad kundbas, vilken primärt utgörs av stora företagskunder men även myndigheter. Bolaget har idag löpande samarbeten med bl.a. Discovery, Paradox, Fastighetsbyrån, H&M och Com Hem. Totalt har SMG över 100 kunder, där den primära intäktsmodellen oftast är baserad på en förutbestämd budget.

MARKNADSANALYS

SMG är idag verksamma inom filmkommunikation på den svenska mediamarknaden. Inom ramen för den svenska mediamarknaden är kategorin *Online Video* och *Sociala Medier* närmast SMGs verksamhetsområden. SMG har tidigare tillhandahållit kunderbidanden inom kategorin TV & Video men detta uppgår idag en mindre del av omsättningen. SMG är istället exponerade mot TV-marknaden inom ramen för *Online Video*.

Undersökning (2019): Hur fördelar sig era marknadsinvesteringar mellan olika kanaler?

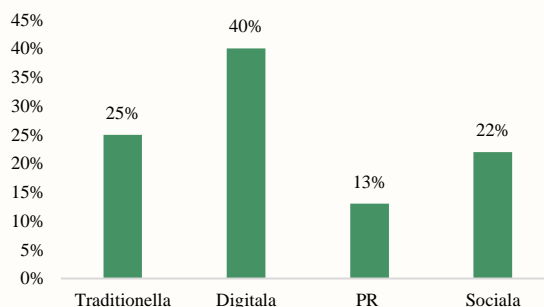
Andel företag, fördelade på olika medium



Källa: Svenskt Marknadsföringsindex 2019 (Pyramid AB)

Undersökning (2019): Hur tror ni era marknadsinvesteringar istället ser ut om 3 år?

Andel företag, fördelade på olika medium



Källa: Svenskt Marknadsföringsindex 2019 (Pyramid AB)

Medieinvesteringar under 2019

Medieinvesteringarna i Sverige uppgick under 2019 till ca 15,3 mdSEK vilket motsvarar en minskning om 2,9 % jämfört med samma period föregående år. Minskningen av medieinvesteringarna i Sverige är primärt hänförligt till minskade annonsintäkter från kategorierna annonsblad och dagspress.

All-time high resultat under slutet av 2019

SMG är verksamma inom segmenten digitala sociala medier, TV/OTT, Online Video samt Gaming, där de två förstnämnda var bland de tre största kategorierna som ökade mest under december 2019. Under december 2019 uppgick medieinvesteringar inom kategorin sociala medier till 75,5 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 32 % jämfört med samma period föregående år och är ett all-time-high. Inom motsvarande kategori online video uppgick medieinvesteringarna till 65,1 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 14,5 % jämfört med samma period föregående år och är också ett all-time-high resultat. Sammantaget uppgick investeringarna i sociala medier och Online Video under 2019 till 258,8 MSEK respektive 257,3 MSEK.

Uppdaterad mediestatistik för mars 2020

Under mars 2020 uppgick Sveriges mediebyråers medlemmars medieinvesteringar till 1,2 mdSEK, vilket motsvarar en minskning om 6,2 % jämfört med samma period föregående år. Sammantaget har medieinvesteringarna under de tre första månaderna 2020 minskat med 10,8 % jämfört med samma period föregående år. Under perioden ökade däremot Online Video med 11 % samtidigt som sociala medier minskade med 14 %. Vi noterar att de första dagarna under mars månad inte var lika påverkade av Covid-19, varför statistiken delvis kan vara missvisande.

Risker på marknaden samt genom Covid-19

SMG verkar på en konjunkturkänslig mediamarknad, där medieinvesteringar är korrelerat med konjunkturen. Under 2020 räknar IRM med att reklaminvesteringarna under 2020 kommer uppgå till ca 41,5 mdSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 1,8 % jämfört med helåret 2019. IRM har nedreviderat sina estimat för den svenska marknaden under första halvåret 2020 till följd av ökad oro på marknaden, vilket primärt är hänförligt till Covid-19.

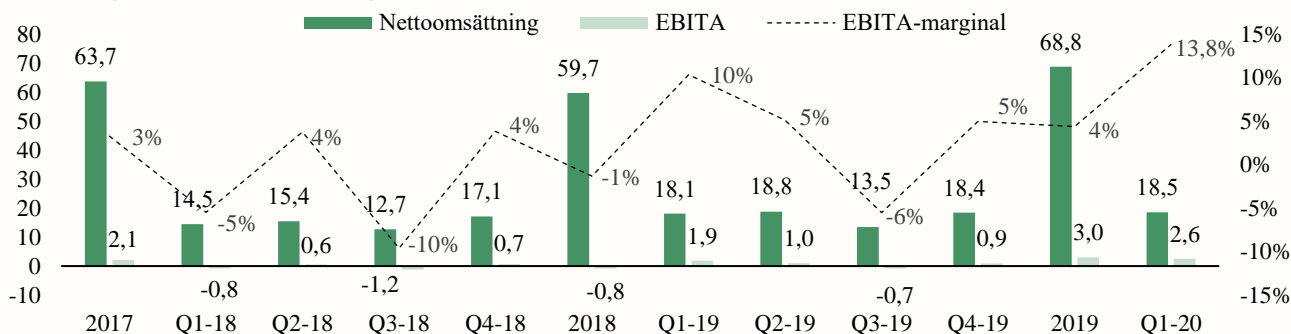
FINANSIELL PROGNOIS

SMG har historiskt visat på god omsättningstillväxt

Bolaget har historiskt haft en varierande, men över tid, kraftigt ökande omsättning med en CAGR om 39,5% mellan åren 2015 och 2019. Omsättningstillväxten har bland annat drivits av stark organisk tillväxt, som Analyst Group bedömer har historiskt legat runt 30 % i snitt årligen sedan Bolaget grundades år 2011. Förvärven av majoritetsandelar i Bond Street Film under 2016 och Oddway Film & Television under 2017 har också bidragit starkt till den kraftigt ökande omsättningen. För räkenskapsåret 2019 så visade SMG en organisk omsättningsökning på ca 15 % från föregående år, och kvartalsmässigt, Q-on-Q, har SMG nu visat omsättningstillväxt i de fem senaste kvartalen.

Hög omsättningstillväxt mellan åren 2018 och 2019 om ca 15 %

Omsättning, EBITA och EBITA-marginal



Källa: Shortcut Media Group

SMG har ingen tydlig återkommande trend mellan kvartalen förutom att Q3 generellt är det svagaste kvartalet, då perioden som Q3 avser infaller under sommaren, vilket är en period då många tar semester.

Omsättningsprognos för räkenskapsåren 2020 och 2021

Analyst Group förväntar sig inte att SMG genomför några förvärv under år 2020, och vi bedömer att Coronaviruset framfart kommer ha en starkt negativ effekt på efterfrågan på SMGs underliggande marknad. Den negativa effekten har redan påvisats i statistik från Svenska Mediebyråer, och medieinvesteringarna har fram till april i år minskat med 10,8 % jämfört med föregående år. Detta ger dock en något missvisande bild, eftersom vissa mediekategorier visat positiv tillväxt hittills i år, bland annat online video och TV, där SMG är starka. Därtill ska även tilläggas att marknaden för TV- och dataspel bedöms förbli relativt opåverkad av Corona, och med flera DLC- och spelsläpp från SMGs kund Paradox Interactive under året så kan detta leda till uppdrag för trailers och liknande för SMG. Analyst Group estimerar att effekterna av Corona som påverkar SMG kommer avta gradvis efter sommaren och framåt, vilket gör att SMG under Q3 och Q4 estimeras visa positiv omsättningstillväxt, samtidigt som Bolaget bedöms visa negativ omsättningstillväxt under Q2. För helåret 2020 estimerar vi en negativ omsättningstillväxt om ca -5,0 % för SMG, då medieinvesteringarna i Sverige sannolikt kommer minska under året. Den relativt begränsade negativa estimerade helårstillväxten grundas i att möjligheterna för SMG att ta marknadsandelar bedöms som mycket goda under året, samt då de nischer av mediamarknaden som SMG verkar inom inte bedöms påverkas lika negativt som mediamarknaden i stort.

Under räkenskapsåret 2021 förväntar sig Analyst Group att SMG gör ett mindre förvärv, vilket kombinerat med ökande mediainvesteringar i stort och god tillväxt för online video, gaming och OTT, där SMG är bland de ledande svenska aktörerna, gör att omsättningen estimeras öka med 25,5 % under året. Förvärvet som SMG väntas göra bedöms vara inom ett område som kompletterar och stärker koncernen ytterligare, och gör att Bolaget kan stärka sitt utbud av tjänster och bli än mer av en "one stop shop".

Framöver förväntas fördelningen av omsättningen mellan kvartalen vara lik den historiska fördelningen, med största skillnaden att Q3-20 och Q4-20 får relativt högre vikt än historiskt och Q1-20 och Q2-20 får något lägre vikt än historiskt, som en följd av Coronavirusets påverkan på mediainvesteringarna.

Kvartal	Q1-20 (E)	Q2-20 (E)	Q3-20 (E)	Q4-20 (E)
Intäktsfördelning	28,3%	21,5%	21,1%	29,1%
Kvartal	Q1-21 (E)	Q2-21 (E)	Q3-21 (E)	Q4-21 (E)
Intäktsfördelning	26,3%	27,4%	19,6%	26,8%

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

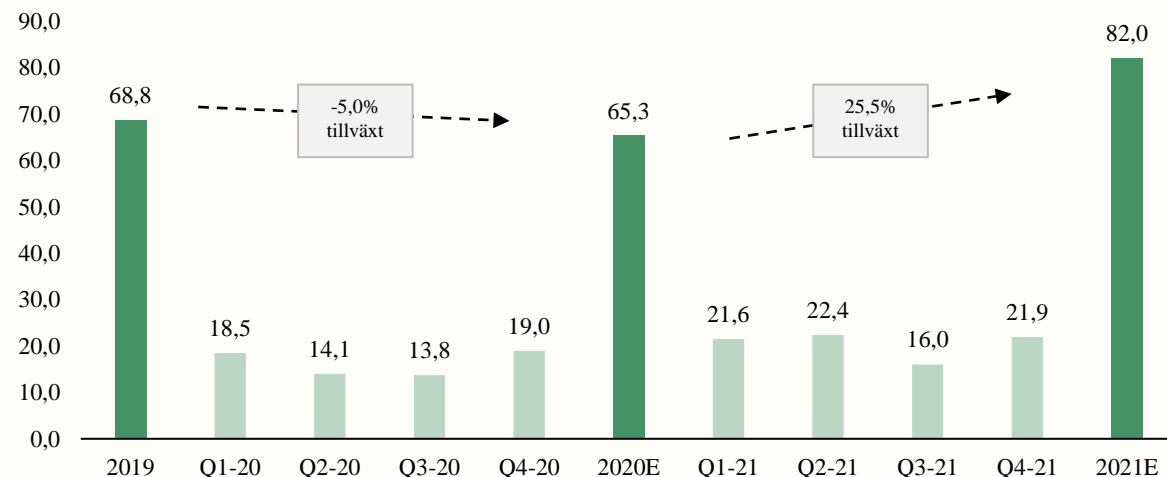
FINANSIELL PROGNOSS

Baserat på omsättningsfördelningen från föregående sida, så ser den prognostiserade omsättningen för räkenskapsåren 2020 och 2021 ut som följer:

Stark estimerad omsättningstillväxt under år 2021 för SMG

Omsättningsprognos per kvartal och för helår

MSEK



Källa: Analyst Group prognos

Kostnadsprognos för räkenskapsåren 2020 och 2021

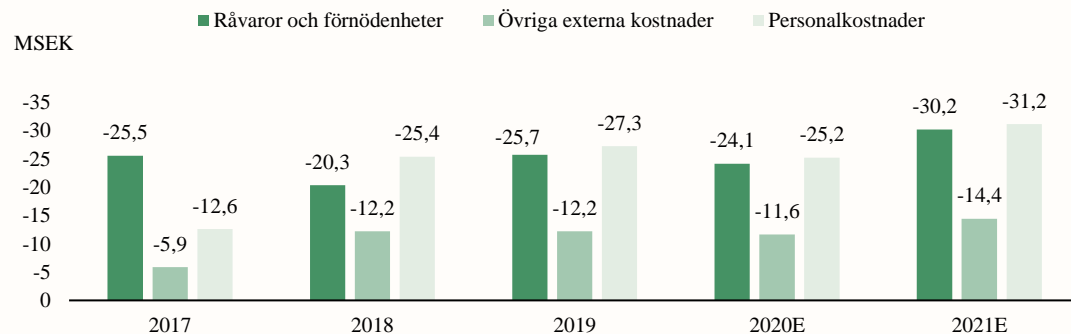
Kostnaderna för råvaror och förnödenheter, som utöver råvaror och förnödenheter även bedöms inkludera kostnader för konsulter och visstidsanställda, estimeras minska under år 2020 och öka under år 2021. Ökningstakten framgent för denna kostnadspost estimeras vara lägre än för omsättningen, då Analyst Group bedömer att SMG kan uppnå skalfördelar över tid, då en större organisation exempelvis kan medföra att fler projekt kan utföras internt utan behov av extern personal. Kostnaderna för råvaror och förnödenheter estimeras minska med -6,0 % och öka med 25 % för år 2020 samt år 2021, vilket kan jämföras med den estimerade förändringen i omsättningen om -5,0 % respektive 25,5 % under åren 2020 och 2021.

Personalkostnaderna estimeras öka i takt med att Bolaget växer organiskt och måste anställa ny personal för att möta stigande efterfrågan, samt genom nya anställda som förväntas tillkomma i samband med framtida potentiella förvärv. Historiskt har personalkostnaderna ökat i en liknande men något lägre takt än omsättningen, och detta estimeras vara fallet även framgent, då SMG förväntas kunna automatisera och effektivisera interna arbetsprocesser och öka Bolagets *output* per anställd i takt med att organisationen växer och får tillgång till bättre och bättre tekniska hjälpmedel. Under år 2020 estimeras personalkostnaderna minska med -7,5 %, då Bolaget bedöms kunna arbeta effektivt med permitteringar, och under år 2021 estimeras personalkostnaderna öka med 23,5 %.

De övriga externa kostnaderna bedömer Analyst Group kommer förändras i en liknande takt som omsättningen, med en minskning om -5,0 % under år 2020 och en ökning om 24,0 % under år 2021.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna ökar framgent.

Råvaror och förnödenheter, externa- och personalkostnader



Källa: Analyst Group prognos

FINANSIELL PROGNOSS

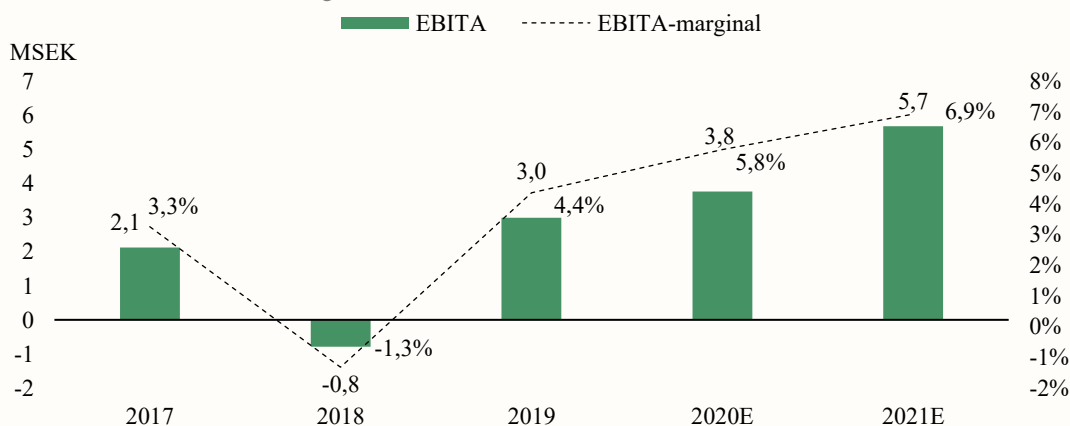
EBITA-MARGINALEN ESTIMERAS ÖKA FRAMGENT

EBITA-marginalen estimeras stiga framgent

Under år 2016 visade SMG på en EBITA-marginal om 9,2 %, vilket är den högsta EBITA-marginal som Bolaget visat sedan noteringen under 2016. Även om marginalen under år 2016 trissades upp något då Bolaget vid tillfället inte hade några avskrivningar relaterade till anläggningstillgångar, så ger detta en indikation på att en EBITA-marginal mellan 5-10 %, som SMG själva har som uttalad målsättning, är fullt uppnåbar för Bolaget på sikt. EBITA-marginalen under år 2019 var den högsta sedan år 2016, och låg på 4,4 %, och pressades av kostnader för omorganisation och kompetensväxling som uppstod i samband med SMG:s arbete för att konsolidera organisationen. Under år 2020 förväntas konsolideringsarbetet skapa kostnadssynergier, då Bolaget slår samman kontoren för samtliga av de stockholmsbaserade dotterbolagen, vilket gör att EBITA-marginalen estimeras öka till 5,8 % under året. Under år 2021 förväntas EBITA-marginalen stiga till 6,9 %, drivet av en högre prognostiserad tillväxttakt i omsättningen än i kostnadsbasen, då efterfrågan på SMG:s tjänster bedöms stiga kraftigt givet att ekonomin återhämtar sig från slutet av år 2020 och framåt.

EBITA-resultatet förväntas stiga mellan år 2020 och år 2021

EBITA-resultat och EBITA-marginal



Källa: Analyst Group prognos

Följande tabell är en summering av gjorda prognoser (Base scenario) på kvartals- och årsbasis för 2020 till 2021.

MSEK (Base scenario)	2019	Q1-20	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20	2020E	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021E
Nettoomsättning	68,8	18,5	14,1	13,8	19,0	65,3	21,6	22,4	16,0	21,9	82,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	68,8	18,5	14,1	13,8	19,0	65,3	21,6	22,4	16,0	21,9	82,0
Rävoror och förnödenheter	-25,7	-6,8	-6,6	-5,2	-5,6	-24,1	-7,8	-8,0	-6,2	-8,1	-30,2
Bruttoresultat	43,1	11,7	7,4	8,6	13,4	41,2	13,7	14,4	9,8	13,8	51,8
<i>Bruttomarginal</i>	62,6%	63,4%	53,0%	62,2%	70,7%	63,0%	63,6%	64,2%	61,4%	63,0%	63,2%
SG&A	-39,5	-9,1	-8,2	-8,1	-11,4	-36,8	-11,8	-12,1	-9,3	-12,3	-45,6
EBITDA	3,6	2,6	-0,8	0,5	2,0	4,3	1,9	2,3	0,5	1,6	6,2
<i>EBITDA-marginal</i>	5,2%	14,2%	-5,5%	3,4%	10,5%	6,6%	8,7%	10,2%	3,2%	7,1%	7,6%
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
EBITA	3,0	2,6	-0,9	0,3	1,8	3,8	1,7	2,1	0,4	1,4	5,7
<i>EBITA-marginal</i>	4,4%	13,8%	-6,6%	2,5%	9,5%	5,8%	8,1%	9,5%	2,5%	6,5%	6,9%
Avskrivningar av Goodwill	-3,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-3,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-2,7
EBIT	-0,4	1,8	-1,8	-0,4	1,0	0,7	1,0	1,4	-0,2	0,7	3,0
<i>EBIT-marginal</i>	-0,6%	10,0%	-12,6%	-2,6%	5,1%	1,0%	4,8%	6,3%	-1,0%	3,1%	3,6%
Finansnetto	1,1	-0,1	0,4	0,3	0,4	1,0	0,3	0,3	0,2	0,3	1,0
EBT (Res. före skatt)	0,7	1,8	-1,4	-0,1	1,4	1,7	1,3	1,7	0,0	1,0	4,0
Skatt	-1,2	-0,6	0,4	0,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-0,9
Nettoresultat	-0,5	1,2	-0,9	0,0	1,1	1,3	1,0	1,3	0,0	0,7	3,1
Nettoresultat just. för goodwillavskrivningar	4,1	1,9	-0,4	0,5	1,7	3,7	1,6	1,9	0,5	1,3	5,2
<i>Nettomarginal</i>	-0,8%	6,4%	-6,7%	-0,1%	5,9%	2,1%	4,7%	5,8%	0,2%	3,4%	3,8%
Hänf. till moderbolagets (MBs) aktieägare	-1,7	1,1	-0,9	0,0	0,9	1,1	0,8	1,1	0,0	0,6	2,6
Hänf. till MBs aktieägare just. för Goodwillavskrivningar	2,7	1,6	-0,4	0,4	1,5	3,1	1,3	1,6	0,4	1,1	4,4

K3-REGELVERKET & VÄRDERING

GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

Shortcut Media Group redovisar enligt K3-regelverket, vilket står i stark kontrast till de flesta andra börsnoterade bolag som redovisar enligt IFRS (International Financial Reporting Standards). Största skillnaden mellan de två redovisningsprinciperna är att goodwill måste skrivas av löpande enligt K3-regelverket, och måste skrivas av under maximalt tio år. Företag som redovisar enligt IFRS skriver ej av goodwill löpande på samma sätt, då goodwill anses ha en obestämd nyttjandeperiod enligt IFRS. Företag som redovisar enligt IFRS gör istället en så kallad nedskrivningsprövning, minst en gång per år, där företagen prövar om värdet på tillgången kan motiveras. Företag som redovisar enligt IFRS brukar därför generellt belastas mindre av avskrivningar än företag som redovisar enligt K3-regelverket.

Resultatet av att SMG redovisar enligt K3-regelverket blir att Bolaget har relativt sett höga avskrivningar för goodwill, vilka belastar Bolagets resultat och marginaler negativt, och får det att se ut som Bolaget inte är lönsamt. Av denna anledning hänvisar SMG till EBITA-resultatet, och på EBITA-nivå har Bolaget varit lönsamt varje år sedan noteringen under år 2016, bortsett från år 2018, som var ett svagt år för SMG.

För att ge den underliggande verksamheten en mer ”rättvis” värdering, så kommer ett justerat P/E-tal användas för att värdera SMG. Det justerade P/E-talet kommer baseras på ett justerat nettoresultat, där avskrivningar för goodwill först har tagits bort, och där sedan det nettoresultat som är hänförligt till moderbolagets aktieägare har beräknats. Skillnaden mellan nettoresultatet hänförligt till moderbolagets aktieägare och det justerade nettoresultatet hänförligt till moderbolagets aktieägare illustreras i tabellen på föregående sida.

VÄRDERING

Nyckeltal	2017	2018	2019	12R*	2020E	2021E
Omsättningsstillväxt	51,7%	-6,2%	15,1%	15,8%	-5,0%	25,5%
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	63,0%	63,2%
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	6,1%	6,6%	7,6%
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	5,3%	5,8%	6,9%
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	1,2%	1,0%	3,6%
Nettomarginal	-4,1%	-9,0%	-0,8%	1,1%	2,1%	3,8%
P/S	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/S	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	8,6	-23,0	6,1	6,8	5,8	4,0
EV/EBITA	8,6	-23,0	6,1	6,8	6,6	4,4
EV/EBIT	-8,9	-3,5	27,5	11,7	36,4	8,4
P/E-tal	-7,5	-3,8	-38,8	28,7	33,2	7,7
Just. P/E-tal**	13,8	-25,7	6,3	6,3	7,2	5,2

* 12R = tolv månader rullande

**Det justerade P/E-talet är uträknat med ett justerat nettoresultat som nämnare, där avskrivningar relaterade till goodwill först har tagits bort och där den del av nettoresultatet som är hänförlig till moderbolagets aktieägare sedan beräknats. Detta har gjorts då SMG redovisar enligt K3-regelverket, vilket gör att avskrivningarna kan anses påverka resultatet och lönsamheten på ett missvisande sätt, då Bolaget, bortsett från år 2018, skulle visat ett positivt nettoresultat om Bolaget hade fört redovisning enligt IFRS-regelverket.

För att ge perspektiv på SMGs framtida potential för marginalexpansion, samt då företaget är en av SMGs största konkurrenter, jämförs Bolaget med Chimney Vigor Group, som är ett privat bolag. För att ge perspektiv på Bolagets värdering så jämförs SMG med specialistkonsultbolaget Time People Group. Trots att bolagen skiljer sig åt gällande verksamhet har de båda företagen likheter gällande affärsmodell, antal kunder och att de inte är beroende av någon specifik kund, att både Time People Group och SMG är verksamma inom nischer på adresserbara marknader av liknande storlek, samt att båda använder K3-regelverket i sin redovisning. Utöver ovan nämnda peers kommer även MTG, NENT, samt Schibsted inkluderas som peers, för att ge ytterligare perspektiv på SMG:s värdering. Samtliga peers värdering jämfört med SMG illustreras på efterföljande sida.



Chimney Vigor Group är en prisbelönad full-service studio som arbetar med postproduktion, trailers, MarTech, kommunikation, m.m. och bolaget har en global närvaro. Chimney grundades år 1990 i Stockholm, och har sedan dess expanderat till 9 länder, däribland USA, Sydkorea, Tyskland, samt Australien. Bolaget har över 400 anställda, varav ca en fjärdedel av dessa är baserade i Sverige, och arbetar på det privata bolaget Chimney Pot Sverige AB. Eftersom SMG för närvarande främst är aktivt på den svenska marknaden, är det mest relevant att jämför med den svenska delen av Chimney Vigor Group, det vill säga Chimney Pot Sverige AB. Chimney Pot Sverige omsatte under bolagets senaste publika räkenskapsår, år 2018, ca 186 MSEK, med ett EBIT-resultat om ca 42 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om ca 23 %.

TimePeopleGroup

Time People Group AB ("TPG" framgent) är ett svenskt specialistkonsultbolag som hjälper företag att utveckla och effektivisera deras verksamhet. Bolaget har sex stycken dotterbolag, som drivs självständigt och är specialister inom sina respektive nischer. Majoriteten av bolagets kunder återfinns inom bank, finans, och försäkring, och många av kunderna arbetar inom komplexa informationsmiljöer med höga säkerhets- och tillgänglighetskrav. Exempel på några av TPG:s största kunder är Swedbank, ICA, Nasdaq, SJ, och SEB. Bolaget är noterat på NGM Nordic MTF sedan 7 december 2017, har omkring 150 anställda, har ett börsvärde om ca 154 MSEK, och är främst aktiva på den svenska marknaden.

Just. P/E Bruttomarginal

10,6 100,0%

VÄRDERING

Framåtblickande värdering av SMG och peers

Nedan illustreras SMGs framåtblickande värdering jämförd med ett antal noterade peers.

<i>SMG</i>	12R	2020E	2021E
EV/S	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	5,9	5,8	4,0
EV/EBIT	11,7	36,4	8,4
Just. P/E-tal	6,3	7,2	5,2
<i>TPG</i>			
EV/S	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,8	8,0	6,3
EV/EBIT	6,9	11,3	8,4
Just. P/E-tal	10,6	7,8	6,1
<i>Schibsted B</i>			
EV/S	3,4	3,4	3,1
EV/EBITDA	16,5	19,4	14,4
EV/EBIT	26,8	35,6	31,8
Just. P/E-tal	127,9	66,0	34,1
<i>MTG B</i>			
EV/S	1,6	1,5	1,3
EV/EBITDA	-41,7	23,1	11,9
EV/EBIT	-12,3	-111,2	31,6
Just. P/E-tal	-35,1	67,9	23,2
<i>NENT B</i>			
EV/S	1,5	1,7	1,5
EV/EBITDA	9,8	14,7	11,9
EV/EBIT	15,5	18,2	13,7
Just. P/E-tal	31,2	19,3	13,8
<i>Medianvärden</i>			
EV/S	1,3	1,3	1,3
EV/EBITDA	5,8	8,0	11,9
EV/EBIT	11,7	18,2	13,7
Just. P/E-tal	10,6	19,3	13,8

VÄRDERING

Jämförelse av SMG och peers på rullande 12 månader

12R	SMG	Chimney	TPG	MTG B	NENT B	Schibsted B	Median
Omsättningstillväxt	15,8%	6,3%	17,9%	-1,0%	-0,4%	1,3%	3,8%
Bruttomarginal	60,7%	82,6%	100,0%	45,3%	30,7%	19,4%	53,0%
EBITDA-marginal	6,1%	n.a.	9,7%	3,0%	10,4%	16,1%	9,7%
EBITA-marginal	5,3%	n.a.	9,7%	-7,9%	10,4%	16,1%	9,7%
EBIT-marginal	1,2%	22,7%	8,2%	-10,1%	4,9%	10,1%	6,5%
Nettomarginal	1,1%	0,0%*	6,2%	-12,6%	3,7%	2,3%	1,7%
P/S	0,3	n.a.	0,7	1,6	1,2	2,8	1,6
EV/S	0,4	n.a.	0,6	1,6	1,5	3,4	1,5
EV/EBITDA	5,9	n.a.	5,8	-41,7	9,8	16,5	5,9
EV/EBITA	6,8	n.a.	5,8	-29,2	9,8	16,5	6,8
EV/EBIT	11,7	n.a.	6,9	-12,3	15,5	26,8	11,7
P/E-tal	28,7	n.a.	11,4	-13,0	31,2	127,9	28,7
Just. P/E-tal	6,3	n.a.	10,6	-35,1	31,2	127,9	10,6

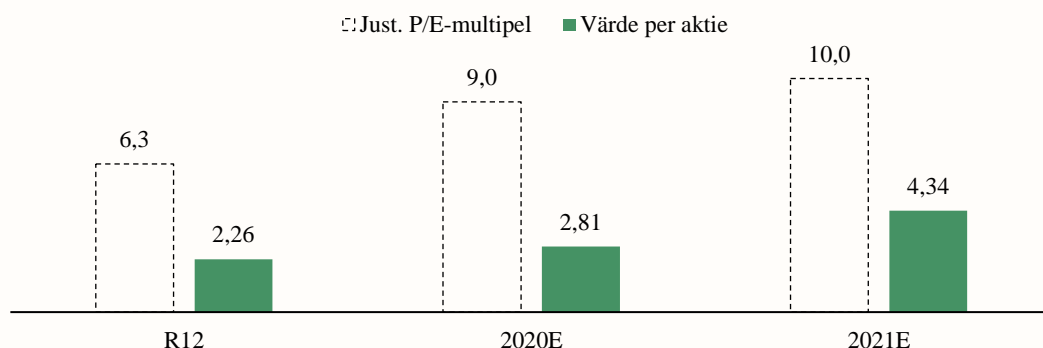
* Chimney Pot Sveriges nettomarginal blir missvisande eftersom vinsten tillfaller bolagets ägarbolag The Chimney Pot AB, vilket gör att nettomarginalen i Chimney Pot Sverige ser väldigt låg ut.

Största skillnaden mellan SMG och Chimney Pot Sverige är att Chimney Pot Sverige har varit verksamma under en mycket längre tid, är större omsättningsmässigt, och har tillgång till större resurser då företaget är en del av en större koncern. I den nisch av mediamarknaden som SMG är verksamma inom gäller det generellt att de större bolagen är mer lönsamma, då de kan utnyttja sin storlek för att uppnå skalfördelar i verksamheten, som exempelvis att fler projekt kan genomföras internt. Detta visar på goda förutsättningar för att växa marginalen framgent för SMG, i takt med att Bolaget växer, och Chimney Pot Sverige ger en god indikation om att en rörelsemarginal även över 10 % kan vara uppnåelig på sikt för SMG.

TPG har en högre omsättningstillväxt på rullande 12 månader, har högre, samt har historiskt haft högre, marginaler än SMG, och betalar även utdelning. SMG bedöms dock stå inför en starkare tillväxt framgent, då möjligheterna för förvärv och organisk tillväxt bedöms högre än på TPG:s underliggande marknad, och möjligheterna för SMG att betala utdelning framgent bedöms även som goda. Risken i SMGs verksamhet anses dock vara högre än i Time People Groups verksamhet, då Bolagets underliggande marknad bedöms mer konjunkturkänslig och trendstyrd. Analyst Group anser att Time People Group förtjänar en högre värdering än SMG, men bedömer samtidigt att det finns god uppsida i SMG baserat på den låga värderingen som Bolaget har i nuläget. TPG handlas på rullande 12 månader till en värdering om 10,6x justerat P/E, medan SMG handlas till en värdering om 6,3x justerat P/E. Baserat på goda tillväxtutsikter från år 2020 framåt, en växande underliggande marknad, samt potential för både marginalexpansion samt utdelning framgent, så anser Analyst Group att en värdering om 9,0x justerat P/E för år 2020, motsvarande en aktiekurs om 2,81 kr, samt en värdering om 10,0x justerat P/E, motsvarande en aktiekurs om 4,34 kr år 2021, är rättfärdigat.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multipel



Källa: Analyst Group prognos

**2,81 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO
FÖR ÅR 2020**

BULL & BEAR

Bull scenario

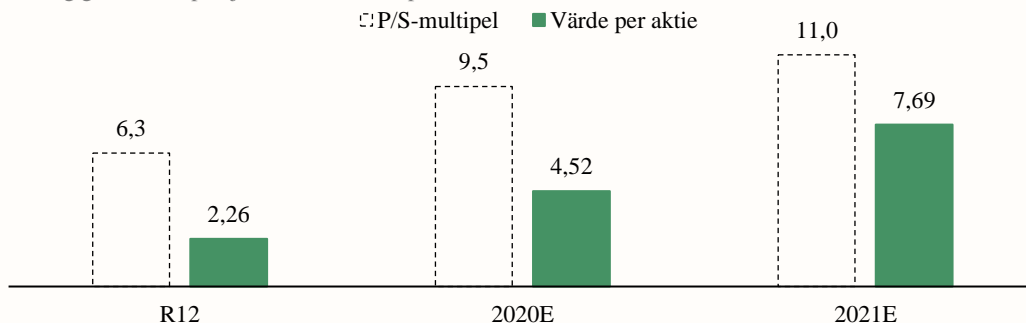
I ett Bull scenario för år 2020 estimeras coronavirusets påverkan på ekonomin avta efter sommaren, och viruset förväntas ha haft en låg påverkan på efterfrågan inom de nischer av mediamarknaden som SMG är verksamma på. SMG förväntas också stärka sin marknadsposition under året, då Bolaget är en av de större och starkare aktörerna inom sin nisch, och kan kapitalisera på detta då Coronakrisen bedöms påverka mindre aktörer kraftigare. Detta medför att SMG estimeras visa en organisk omsättningstillväxt om ca 15,1 % under året, samtidigt som Bolaget estimeras bibehålla god kostnadskontroll vilket gör att EBITA-resultatet estimeras stiga med ca 109,8 % under året.

Under 2021 estimeras SMG göra ett kompletterande förvärv, vilket tillsammans med att Bolaget bedöms ingå flera nya avtal med starka kunder och att marknaden för mediainvesteringar återhämtar sig starkt från år 2020, gör att Bolaget estimeras visa på en omsättningstillväxt om ca 30,5 %. Bolaget bedöms även börja betala ut en mindre aktieutdelning under år 2021 i ett Bull scenario.

I ett Bull scenario appliceras ett justerat P/E-tal för år 2020 om 9,5x på SMGs aktie, vilket ger ett värde per aktie om 4,52 kr. För 2021 appliceras ett justerat P/E-tal om 11,0x, vilket resulterar i en aktiekurs om 7,69 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multipel



Källa: Analyst Group prognos

Bear scenario

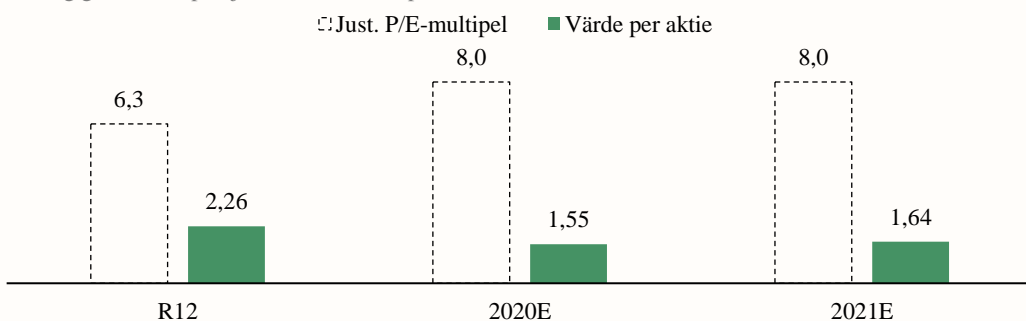
I ett Bear scenario förväntas Coronaviruset ha en kraftigt negativ effekt på efterfrågan för SMGs tjänster, och medieinvesteringarna bedöms sjunka med mer än 15 % under helåret 2020, parallellt med att SMG får avtal nedjusterade från viktiga kunder. Detta leder till att omsättningen estimeras minska med ca 17 % under år 2020, samtidigt som EBITA-resultatet estimeras falla med ca 27,7 %.

Under år 2021 förväntas mediainvesteringarna öka, och några av Bolagets avtal justeras upp, vilket gör att omsättningen estimeras öka med ca 20 % organiskt, vilket gör att omsättningen återgår till liknande nivåer som under år 2019. Bolagets EBITA-marginal bedöms dock försvagas något, som följd av att svårigheter med kostnadskontroll, då efterfrågan på mediamarknaden fortfarande väntas vara osäker vid ingången av år 2021.

I ett Bear scenario rättfärdigas ingen stark multiplexpansion av SMGs aktie under år 2020, varför ett justerat P/E-tal om 8,0x appliceras på SMGs aktie, motsvarande en aktiekurs om 1,55 kr. För år 2021 rättfärdigas en uppvärdering av SMG jämfört med år 2020, varför ett justerat P/E-tal om 8,0x appliceras på Bolagets aktie, vilket motsvarar en aktiekurs om 1,64 kr.

Följande är en illustration av potentiell nedvärdering de kommande två åren i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multipel



Källa: Analyst Group prognos

4,52 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO

1,55 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO

VD-INTERVJU Q1-20 , ANDERS BRINCK



Under Q1-2020 ökade EBITA-resultatet med ca 36 % jämfört med samma period föregående år. Vilka var de drivande faktorerna bakom detta?

En kombination av tillväxt och god kostnadskontroll.

Vad ligger bakom den kraftiga marginalförbättring ni visade i Q1-20?

Dels har vi samlat verksamheten, vilket gör att vi får en högre beläggningsgrad. Dels har vi fått en något bättre produktmix, där andelen projekt med högre marginal ökat och vice versa.

Har ni märkt av någon minskad aktivitet eller efterfrågan från era kunder i spåren av Coronaviruset?

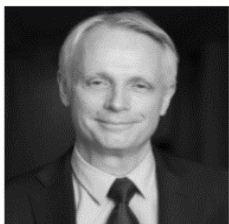
Vissa kundgrupper och projekttyper har sett en minskad aktivitet på grund av restriktioner kring resor, evenemang och folksamlingar. Samtidigt har vissa kunder fått ökade behov. Förutom kunder som gör digitala tjänster och inom offentlig sektor har vi även jobbat med flera större, globala digitala konferenser. Där är film och livesändningar en central del av upplevelsen.

Hur jobbar ni för att sänka kostnaderna under Coronakrisen?

Vi slog ihop alla verksamheter till ett bolag i Stockholm vid Q1 och flyttade samman dem under Q2. Det innebär besparingar, vilket var väldigt bra. Utöver det köper vi nu in mindre externa tjänster och kommer även under några månader att ha en del av personalstyrkan permitterad.

Ambitionen är att nå målet om en 30%-ig ökning av rörelseresultatet. Det innebär att resultatet före och efter skatt bör öka mer än så.

LEDNING & STYRELSE



Anders Uhnér, styrelseordförande

Anders har varit styrelseordförande i SMG sedan 2011, och har en bakgrund som affärsjurist. Anders är för närvarande aktiv som Partner i advokatbyrån Karlerö Liljeblad Advokatbyrå, och har en bakgrund på andra framträdande advokatbyråer i rollen som associate. Han har en Master of Laws från Lunds Universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 131 840 st (1,38%).



Lena Carlberg, styrelseledamot

Lena tillträdde i SMGs styrelse under mitten av 2019, och arbetar i nuläget som Head of Marketing på Doktor24. Hon har en lång bakgrund inom olika marknadsföringsroller, bland annat på The Coca Cola Company, Com Hem, samt Henkel Norden. Hon är utbildad inom Marketing and Business vid IHM Business School samt har en Masterutbildning inom International Marketing från London South Bank University.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0%).



Maria Andersson Grimaldi, styrelseledamot

Maria tillträdde, likväl Lena Carlberg, i SMGs styrelse under mitten av 2019. Hon arbetar i nuläget som VD för det börsnoterade artificial- och virtual reality bolaget Bublax Group, och sitter därutöver som styrelseledamot i ett flertal bolag, bland annat börsnoterade M.O.B.A Network. Hon är utbildad inom Brand Management and Strategic Marketing vid Berghs School of Communication.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0%).



Mats Jankell, styrelseledamot

Mats har varit aktiv som styrelseledamot i SMG sedan 2013, och är utöver sin roll i SMG aktiv som VD för produktionsbolaget Grumpy Production, som han även grundat. Tidigare har Mats innehaft en lång rad av ledande positioner inom mediabranschen, bland annat för MTV, där han arbetade som Head of Programming & Production, samt för TV4, där han arbetade som Executive Producer.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 300 842 st (1,36%).



Anders Brinck, VD för Shortcut Media Group

Anders har varit aktiv och VD i SMG sedan 2011, och har sedan dess drivit Bolaget från en omsättning omkring 1 MSEK under år 2011 till en omsättning om ca 69 MSEK under år 2019. Anders bakgrund innan han blev VD för SMG är som investment banker på den nordiska investmentbanken ABG Sundal Collier samt som analytiker på det globala event och researchbolaget IDC. Han är utbildad civilekonom vid Handelshögskolan i Stockholm, och har utöver sin nuvarande roll som VD för SMG bland annat rollen som styrelseledamot eller ordförande i Unlimited Stories Holding AB, IB Internet Broker Classified AB, IB Internet Broker AB, CIB Holding AB och Comrado AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 876 499 st (19,60%).



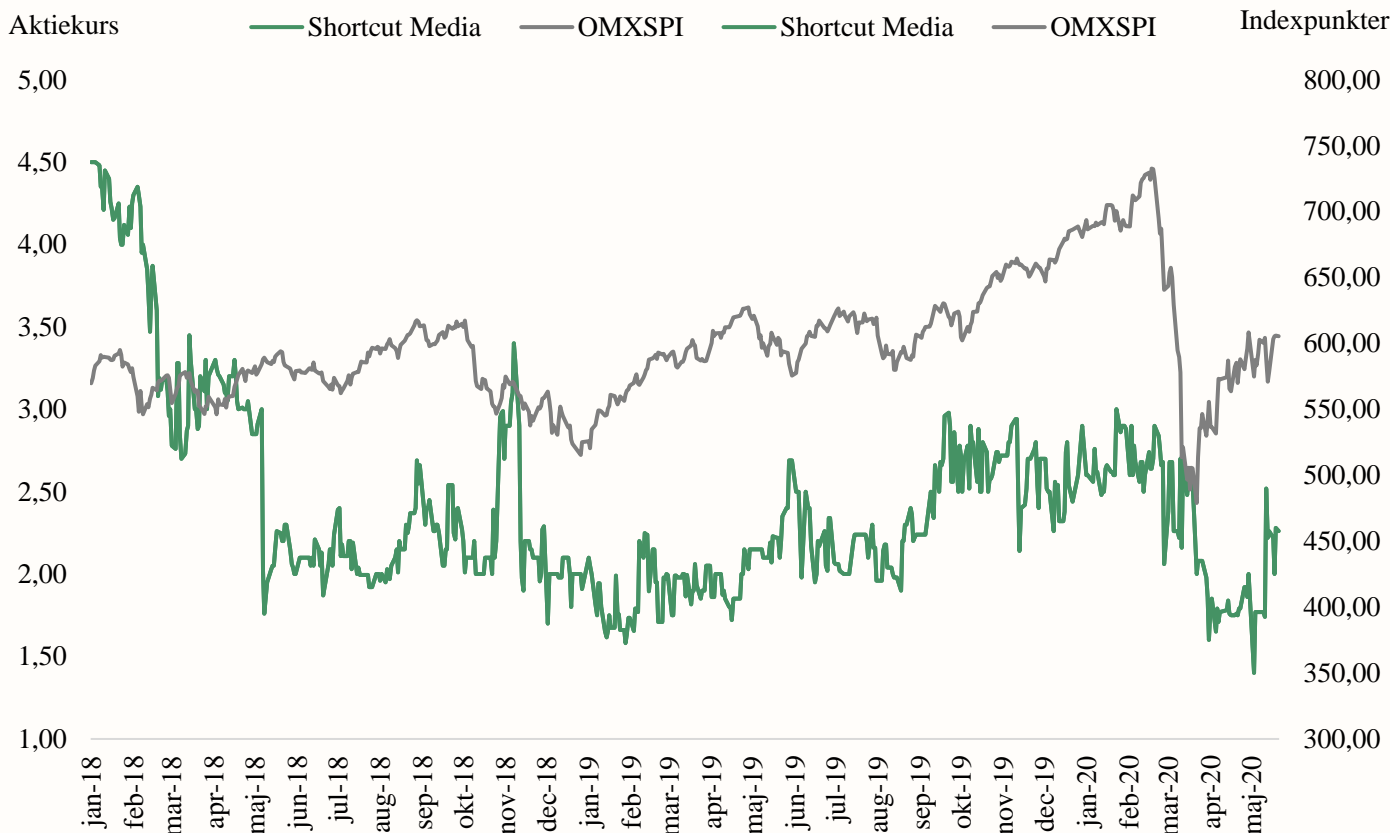
Lars Bilk, VD för dotterbolaget Bond Street Film

Lars är VD på Bond Street Film sedan 2006, och har framgångsrikt växt Bond Street Film till att bli ett av Sveriges främsta filmproduktionsbolag under perioden. Innan han blev VD på Bond Street Film så medgrundade han, samt innehade positionen som VD, för företaget BE.ON.D-Street Film Stockholm HB. Han är utbildad medieproducent från Linnéuniversitetet i Kalmar.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 540 149 st (5,36%).

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



MSEK	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20
Nettoomsättning	63,7	14,5	15,4	12,7	17,1	59,7	18,1	18,8	13,5	18,4	68,8	18,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	65,3	14,5	15,4	12,7	17,1	59,7	18,1	18,8	13,5	18,4	68,8	18,5
Råvaror och förnödenheter	-25,5	-5,5	-5,2	-5,3	-4,3	-20,3	-5,3	-6,7	-6,0	-7,7	-25,7	-6,8
Bruttoresultat	39,7	9,0	10,2	7,4	12,8	39,4	12,8	12,1	7,5	10,7	43,1	11,7
<i>Bruttomarginal</i>	60,9%	61,9%	66,4%	58,4%	74,7%	66,0%	70,9%	64,3%	55,4%	58,1%	62,6%	63,4%
SG&A	-37,6	-9,6	-9,5	-8,5	-12,0	-39,7	-10,8	-11,0	-8,1	-9,6	-39,5	-9,1
EBITDA	2,1	-0,7	0,7	-1,1	0,8	-0,3	2,0	1,1	-0,6	1,1	3,6	2,6
<i>EBITDA-marginal</i>	3,3%					-0,4%	11,1%	5,8%	-4,5%	5,9%	5,2%	14,2%
Av-/nedskrivningar av anl. Tillgångar ex Goodwill	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1
EBITA	2,1	-0,8	0,6	-1,2	0,7	-0,8	1,9	1,0	-0,7	0,9	3,0	2,6
<i>EBITA-marginal</i>	3,3%	-5,5%	3,7%	-9,6%	3,8%	-1,3%	10,3%	5,1%	-5,5%	5,0%	4,4%	13,8%
Av-/nedskrivningar av anl. Tillgångar inkl. Goodwill	-3,9	-1,3	-0,8	-0,8	-1,3	-4,3	-0,8	-0,8	-0,8	-1,1	-3,4	-0,7
EBIT	-1,8	-2,0	-0,3	-2,1	-0,7	-5,0	1,1	0,2	-1,5	-0,1	0,1	1,8
<i>EBIT-marginal</i>	-2,7%	-14,1%	-1,8%	-16,2%	-3,9%	-8,4%	5,9%	0,9%	-11,5%	-0,8%	0,2%	10,0%
Finansnetto	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,6	-0,1	0,6	1,1	-0,1
EBT (Res. före skatt)	-2,0	-2,1	-0,3	-2,1	-0,7	-5,3	1,0	0,7	-1,6	0,5	1,2	1,8
Skatt	-0,7	-0,2	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,3	-0,4	-1,2	-0,6
Nettoresultat	-2,7	-2,3	-0,6	-2,1	-0,4	-5,4	0,6	0,1	-1,3	0,1	0,1	1,2
Nettoresultat just. för goodwillavskrivningar	1,5	-0,7	0,4	-1,0	0,5	-0,8	1,4	1,2	-0,6	1,2	3,6	1,9
<i>Nettomarginal</i>	-4,1%	-16,0%	-3,6%	-16,5%	-2,3%	-9,0%	3,4%	0,6%	-9,8%	0,4%	0,1%	6,4%
Hänf. till moderbolagets aktieägare	0	-3	-1	-2	-1	-6,1	0,1	-0,5	-1,3	0,0	-1,7	1,1
Hänf. till minoritetsintresse	0,7	0	0	0	0	0,7	0,5	0,6	0,0	0,0	1,1	0

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Shortcut Media Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

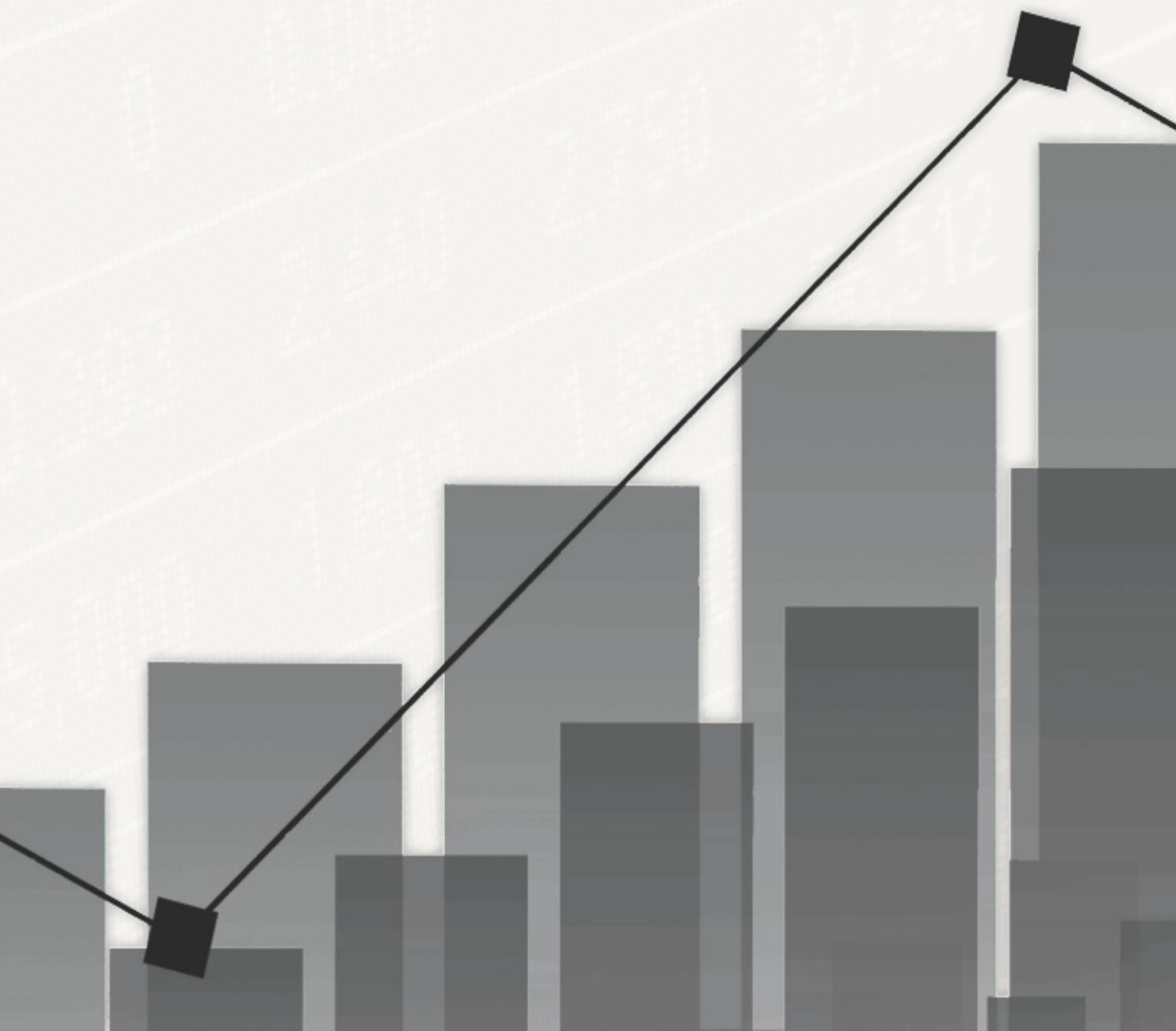
Analytiker Joakim Walldoff och Philip Johansson äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund