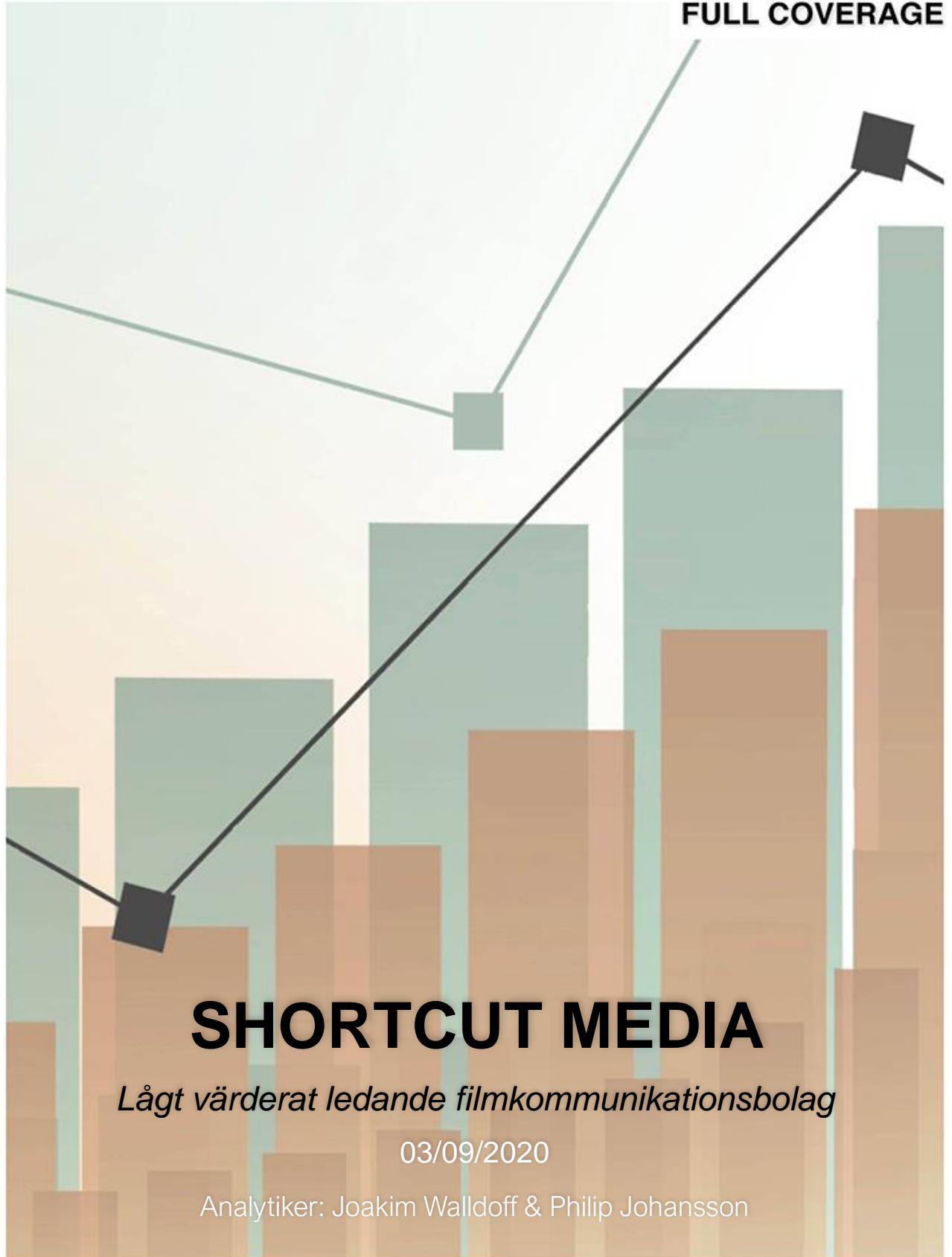


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Lågt värderat ledande filmkommunikationsbolag

03/09/2020

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

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-20	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-12
Värdering	13-16
Bull & Bear	17
VD-intervju	18-19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21-22
Disclaimer	23

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

SMG estimeras organiskt växa omsättningen framgent, vilket givet en god estimerad kostnadskontroll leder till marginal-expansion och ett ökande EBITA-resultat framöver. Marknaden som SMG är aktiv på är väldigt fragmenterad, vilket, kombinerat med att många bolag i SMG:s industri har det tufft på grund av Coronakrisen, 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 %.

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

4 av 10

Den finansiella risken i SMG bedöms relativt låg, då Bolaget har en liten nettokassa och då Bolaget är lönsamma på rörelsenivå (EBITA). Det som gör att riskprofilen ökar något är att Bolaget är verksamt 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 SMG omsätta 65,3 MSEK under år 2020, med ett justerat nettoresultat om ca 2,9 MSEK, vilket givet ett justerat P/E-tal om 12,0x ger ett motiverat pris per aktie om ca 2,94 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 Post- och Telestyrelsen, Essity, Paradox, H&M, Stena och Fastighetsbyrån förväntas SMGs plattform, kundbas och unika marknadsposition skapa förutsättningar för ökad korsförsäljning och fortsatt tillväxt.

Tufft marknadsläge skapar bättre förutsättningar för förvärv

Då SMG är en av de större spelarna inom sin bransch bedöms Bolaget kunna hantera den minskade efterfrågan som följer av Coronaviruset på ett bättre sätt än många konkurrenter, varför SMG:s potentiella förvärvsobjekt bedöms öka, och prisbilden för förvärv kan därför komma att förbättras. Detta kan på sikt göra att SMG kommer ur Coronakrisen som ett starkare, och mer konkurrenskraftigt, bolag, och skulle ligga i linje med Bolagets egna kommentarer angående förvärv och strukturaffärer i Bolagets Q2-20 rapport.

Värderas till 2,94 kr i ett Base scenario

I ett Base scenario förväntas SMG fortsätta sin tillväxtresa under prognosperioden, och visa ett justerat nettoresultat om 2,9 MSEK och 4,4 MSEK under år 2020 respektive år 2021. Baserat på det prognostiserade justerade nettoresultatet och vald multipelvärdering, härleds ett motiverat pris per aktie om ca 2,94 kr.

Komplexa försäljningsprocesser är en risk

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

Utdelning kan bli aktuellt på sikt

I takt med att SMG närmar sig sina finansiella mål om en EBITA-marginal mellan 5-10%, så kan utdelning bli aktuellt för Bolaget.

AKTIEKURS | 2,68 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOSE

BEAR 1,44 kr	BASE 2,94 kr	BULL 3,45 kr
------------------------	------------------------	------------------------

SHORTCUT MEDIA (SMG)				
Senast betalt (2020-09-02)	2,68			
Antal Aktier (st.)	10 075 487			
Market Cap (MSEK)	27,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-0,5			
Enterprise Value (MSEK)	26,7			
V.52 prisintervall (SEK)	1,4 – 3,1			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	8,9 %			
3 månader	20,5 %			
1 år	22,7 %			
YTD	-6,9 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Anders Brinck	21,7 %			
Lennart Larsson	8,9 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	8,2 %			
Fredrik Larsson	7,8 %			
Onoterat AB	5,7 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Anders Brinck			
Styrelseordförande	Anders Uhnér			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport kvartal 3, 2020	2020-11-12			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2018	2019	2020E	2021E
Omsättning	59,7	68,8	65,3	76,8
<i>Omsättningstillväxt</i>	-6,2%	15,1%	-5,0%	17,5%
Bruttoresultat	39,4	43,1	41,2	48,7
<i>Bruttomarginal</i>	66,0%	62,6%	63,0%	63,5%
EBITA	-0,8	3,0	3,8	5,5
<i>EBITA-marginal</i>	-1,3%	4,4%	5,8%	7,1%
Nettoresultat	-5,4	-0,5	0,5	2,1
<i>Nettomarginal</i>	-9,0%	-0,8%	0,8%	2,8%
EV/EBITA	-33,5	8,8	7,0	4,8
P/E	-5,0	-52,0	39,4	9,9
Justerat P/E	-34,4	8,4	10,9	7,6

KOMMENTAR Q2-20

SMG levererade en, enligt Analyst Group, godkänd rapport, givet den negativa påverkan som Coronakrisen har medfört på media- och kommunikationsbranschen.

tSEK	Q2-19	Q2-20 Estimat	Q2-20 Utfall
Nettoomsättning	18 813	14 055	13 439
Aktiverat arbete för egen räkning	0		
Övriga rörelseintäkter	0		
Totala intäkter	18 813	14 055	13 439
Råvovor och förmodenheter	-6 720	-6 607	-5 632
Bruttoresultat	12 093	7 449	7 807
<i>Bruttomarginal</i>	<i>64,3 %</i>	<i>53,0%</i>	<i>58,1%</i>
Övriga externa kostnader	-3 114	-2 842	-2 322
Personalkostnader	-7 885	-5 383	-6 028
Övriga rörelsekostnader	0	0	0
SG&A	-10 999	-8 225	-8 350
EBITDA	1 094	-776	-544
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,8 %</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-4,0%</i>
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-134	-153	-103
EBITA	960	-929	-647
<i>EBITA-marginal</i>	<i>5,1 %</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-4,8%</i>
Avskrivningar av Goodwill	-797	-844	-707
EBIT	163	-1 773	-1 354
<i>EBIT-marginal</i>	<i>0,9 %</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-10,1%</i>
Finansnetto	550	383	-30
EBT (Res. före skatt)	713	-1 391	-1 384
Skatt	-596	445	0
Uppskjuten skatt			
Nettoresultat	118	-946	-1 384
Nettoresultat just. för Goodwillavskrivningar	1178	-102	-677
<i>Nettomarginal</i>	<i>0,6 %</i>	<i>-6,7%</i>	<i>-10,3 %</i>
Hämf. till moderbolagets aktieägare	-503	-794	-1 339
Hämf. till minoritetsintresse	620	-152	-44

Sammanfattning av rapporten

Under Q2-20 så uppgick intäkterna till 13,4 MSEK (18,8), vilket motsvarar en intäktsminskning om ca -29 % Q-on-Q. EBITA-resultatet, rörelseresultatet före goodwillavskrivningar, uppgick till -0,6 MSEK (1,0), och rörelseresultatet (EBIT) blev under perioden -1,4 MSEK, ner från 0,2 MSEK för jämförbar period föregående år. På nettoresultatnivå minskade resultatet från 0,1 MSEK till -1,4 MSEK. Givet förutsättningarna, då SMG verkar i en bransch som påverkats kraftigt negativt av Covid-19, så presterar Bolaget en godkänd rapport anser Analyst Group, då SMG, trots en kraftigt minskad omsättning, lyckades upprätthålla en god kostnadskontroll, och därmed undvek en kraftigare resultatminskning.

Över förväntningarna på vissa punkter

SMG levererade en godkänd rapport, och siffrorna kom in över våra förväntningar på några punkter, samt under förväntningarna på andra. Omsättningen uppgick till 13,4 MSEK, att jämföra med estimerade 14,1, medan EBITA överträffade förväntningarna, och uppgick till -0,6 MSEK jämfört med estimerade -0,9 MSEK, vilket är ett tecken på en god kostnadskontroll från Bolaget. EBIT-resultat uppgick till -1,4 MSEK, också det över våra förväntningar, och att jämföra med vårt prognostiserade EBIT-resultat om -1,8 MSEK. Nettoresultat kom in under förväntningarna, och landade på -1,4 MSEK, jämfört med estimerade -0,9 MSEK. Diskrepansen i nettoresultatet förklaras av att vi räknade med en positiv skatteeffekt i kvartalet, vilket inte blev fallet. Analyst Group bedömer att denna skatteeffekt kan ha valts att inte rapporteras på grund av redovisningstekniska försiktighetsskäl från Bolagets sida, vilket är ganska vanligt förekommande.

GOD KOSTNADS-
KONTROLL

KOMMENTAR Q2-20

Efterfrågan visar tecken på återhämtning

SMG nämner i rapporten att dem upplevt en viss återhämtning i efterfrågan under juni månad, och att projekt som skjutits upp under Q2-20 nu har kunnat återupptas. Bolaget bedömer att återhämtningen i efterfrågan har god sannolikhet att fortsätta, särskilt då SMG är väl positionerade inom marknaden för digital kommunikation, vilken bedöms visa en snabbare återhämtning än andra delar av media- och kommunikationsbranschen. Analyst Group anser därtill att Covid-19 på sikt kommer att leda till att allt fler företag väljer att bredda sin närvaro och kommunikation genom sociala medier och andra digitala kanaler, och att det genom dessa medier är särskilt smidigt att förmedla sina budskap genom film. Givet SMG:s ledande position inom produktion av kortfilm kan detta driva ökad efterfrågan av Bolagets tjänster på sikt.

SMG jobbar med en ny tillväxtplan

SMG skriver i rapporten att de i nuläget arbetar med en ny tillväxtplan, där de ämnar ta vara på de goda möjligheterna för förvärv och strukturaffärer som uppstått med bakgrund av Coronakrisen. Analyst Group ser detta som starkt positivt, då förutsättningarna för SMG att göra förvärv till gynnsamma villkor är goda, då många företag i media- och kommunikationsbranschen i dagsläget har det tufft, och att SMG även har goda möjligheter att uppnå synergieffekter och kostnadsbesparingar genom förvärv. Kompletterande förvärv skulle även stärka SMG:s utbud av tjänster, och ytterligare befästa Bolaget som en one-stop-shop för dess kunder, vilket också skulle kunna vara fördelaktigt vid framtida upphandlingar. SMG har som målsättning att minst fördubbla koncernens storlek fram till år 2022 skriver de i Q2-20 rapporten.

NY TILLVÄXTPLAN
AVSES
PRESENTERAS
UNDER Q3-20

INVESTERINGSIDÉ

SMGs marknad förväntas växa kraftigt på sikt

Under de sex första månaderna 2020 minskade medieinvesteringarna med -23,9 % jämfört med samma period föregående år. Minskningen av medieinvesteringarna i Sverige är primärt hänförligt till Covid-19 och minskade annonsintäkter från dagspress och annonsblad. Under juni månad, den senast registrerade månaden i mätningen, fanns dock ljusglimtar, då online video samt sociala medier, vilka är två av SMGs viktigaste verksamhetsområden, växte med 48,8 % respektive 12,3 %. Givet detta momentum i investeringar inom online video och sociala medier bedömer Analyst Group att dessa två nischer av media- och kommunikationsmarknaden kan komma att visa positiv tillväxt för helåret 2020, trots att media- och kommunikationsbranschen i stort bedöms visa kraftigt negativ tillväxt under år 2020. Under år 2021 förväntas medieinvesteringarna åter öka igen, med särskilt hög prognostiserad tillväxt inom medieinvesteringar inom digitala kanaler.

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, Fastighetsbyrån, H&M och Com Hem. Bolaget har även ramavtal med myndigheter som t.ex. Post- och Telestyrelsen, 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 21,7 % 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 och Lars Bilk, VD för det största dotterbolaget Bond Street, äger ca 5,4 % av kapitalet. Sammantaget innehar flera personer i styrelsen och ledningen betydande aktieposter, vilket ingjuter starkt förtroende.

Värderas till 2,94 kr på 2020 års prognos

För räkenskapsåret 2020 estimeras en omsättningsminskning om -5,0 %, samtidigt som Bolaget förväntas visa ett justerat nettoresultat om ca 2,9 MSEK, att jämföra med ca 2,7 MSEK för år 2019. Givet ett justerat nettoresultat om 2,9 MSEK, och en applicerad målmultiplikation om 12,0x justerat P/E, så motiveras en aktiekurs om 2,94 kr i ett Base scenario.

Ingåna avtal och riskfaktorer

Även om SMG 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 Bolaget lyckas erhålla upphandlingar framgent, även om det talar till Bolagets fördel.

Coronakrisen skapar 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. Analyst Group bedömer att förvärv kommer vara en viktig del av den tillväxtplan som SMG planerar att lansera i samband med Bolagets Q3-20 rapport.

Låg värdering gentemot peers

SMG har en lägre värdering än samtliga jämförda peers, illustrerade på sida 15, och den låga värderingen blir särskilt påtaglig när man studerar EV/S-multipeln, där SMG har en EV/S värdering om 0,4x på rullande 12 månader, att jämföra med median EV/S-multipeln om 1,7x för peergruppen.

STARKA
REFERENS-
KUNDER

STARKT
INSIDER-
ÄGANDE

2,94 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

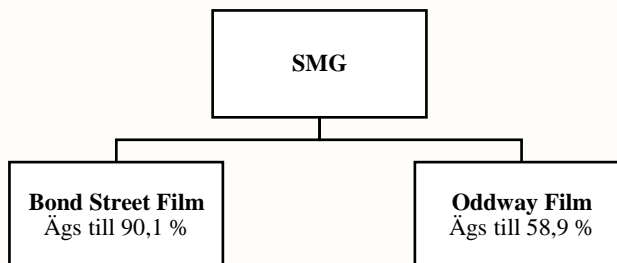
FÖRBÄTTRADE
FÖRUT-
SÄTTNINGAR
FÖR FÖRVÄRV

HIGHLIGHTS



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 promotionmaterial. 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 Stenakoncernen.

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 är av återkommande karaktär.

ONE-STOP-SHOP INOM RÖRLIG BILD

EXEMPEL PÅ KUNDER



Kunder

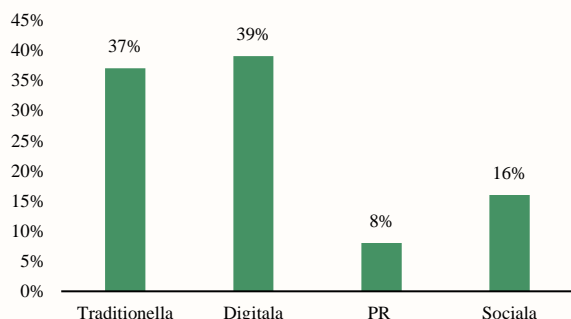
SMG har idag en diversifierad kundbas, vilken primärt utgörs av stora företagskunder men även myndigheter. Bolaget har idag löpande samarbeten med bl.a. Discovery, Paradox, Fastighetsbyrån, H&M och Com Hem. Totalt har SMG över 100 kunder, där den primära intäktmodellen oftast är baserad på en förutbestämd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

MARKNADSANALYS

SMG är idag verksamma inom filmkommunikation på den svenska media- och kommunikationsmarknaden. Inom ramen för den svenska media- och kommunikationsmarknaden är kategorierna *Online Video* och *Sociala Medier* närmast SMG:s verksamhetsområden. SMG har tidigare tillhandahållit kunderbjudanden inom kategorin TV & Video, men detta uppgår idag endast till en mindre del av omsättningen. SMG är istället exponerade mot TV-marknaden inom ramen för *Online Video*. Nedan illustreras en sammanställning där marknadschefer och marknadsföringsansvariga på svenska företag har besvarat två frågor gällande hur deras marknadsinvesteringar fördelas idag, samt hur de tror att deras marknadsinvesteringar kommer se ut om tre år:

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

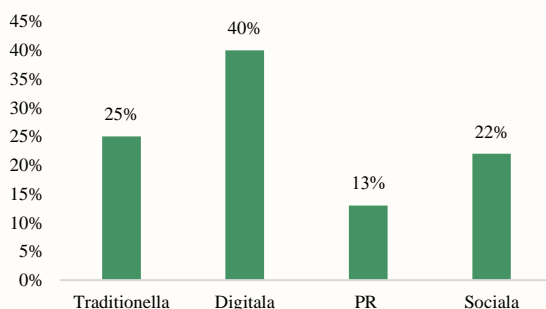
Andel företag, fördelade på olika medium



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)

All-time high resultat under slutet av 2019

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

Medieinvesteringarna har fallit kraftigt på grund av Coronakrisen

Den svenska media- och kommunikationsmarknaden är konjunkturkänslig, och medieinvesteringarna är korrelerade med den konjunkturella utvecklingen i Sverige. Covid-19 har påverkat den svenska ekonomin kraftigt negativt, och media- och kommunikationsmarknaden har inte varit något undantag från denna negativa påverkan. Från början av år 2020 till juni månad hade de totala medieinvesteringarna, Y-on-Y, minskat med ca 23,9 %, där dagspress och annonsblad minskade mest, med nedgångar över 30 % för båda kategorierna. I andra kategorier av media- och kommunikationsbranschen har nedgångarna varit mindre, däribland inom sociala medier samt online video, två kategorier som SMG är starka inom, med nedgångar om 9,7 % respektive 8,9 %. Trots fortsatt trista utsikter för medieinvesteringarna som helhet under helåret 2020 så visar prognoserna för nästa år återigen på tillväxt, drivet av särskilt hög prognostiserad tillväxt inom medieinvesteringar inom digitala kanaler, vilket SMG kan kapitalisera på.

Media- och kommunikationsbranschen visade på viss återhämtning under juni månad

Efter ett tufft första halvår för media- och kommunikationsbranschen så visade branschen tecken på återhämtning i efterfrågan under juni månad, i takt med att antalet nya smittade och paniken kring Coronaviruset har minskat. Överlag fortsatte medieinvesteringarna minska under juni månad, men de minskade i en lägre takt än under april och maj, och vissa kategorier inom branschen visade återigen på tillväxt. Bland dessa var bland annat online video samt sociala medier, med Y-on-Y tillväxt under juni månad på 48,8 % respektive 12,3 %. Detta visar på styrkan i dessa delar av media- och kommunikationsbranschen, och kan även vara en indikation på att Coronaviruset har påskyndat skiftet mot modernare sätt för företag att kommunicera och marknadsföra sig. Givet SMG:s styrka inom online video samt sociala medier estimerar Analyst Group fortsatt god tillväxt för SMG:s underliggande marknad efter år 2020, samt att dessa nischer av media- och kommunikationsmarknaden kan komma att visa på positiv tillväxt även under helåret 2020.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

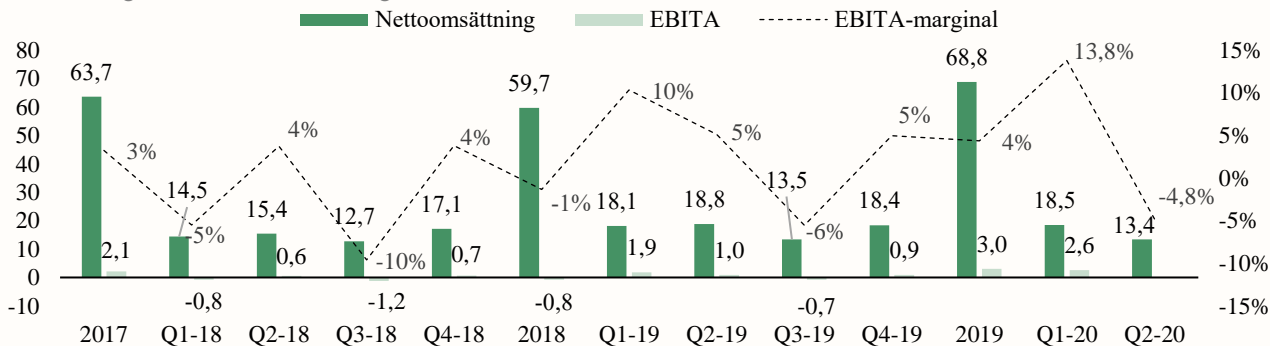
FINANSIELL PROGNOIS

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 under 2017 har också bidragit starkt till den kraftigt ökande omsättningen. För räkenskapsåret 2019 så visade SMG en organisk omsättningsökning på ca 15 % jämfört med föregående år

Hög organisk omsättningstillväxt mellan åren 2018 och 2019 om ca 15 %

Omsättning, EBITA och EBITA-marginal



Källa: Shortcut Media

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 juni i år minskat med -23,9 % jämfört med föregående år. Detta ger dock en något missvisande bild, eftersom vissa mediekategorier visat mycket lägre negativ tillväxt hittills i år, bland annat online video och sociala medier, där SMG är starka. Därtill ska även tilläggas att marknaden för TV- och dataspel bedöms förbli relativt opåverkad av Corona, och med flera DLC-släpp från SMG:s 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 under hösten, vilket gör att SMG under Q3 och Q4 estimeras visa positiv omsättningstillväxt Y-on-Y. 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 media- och kommunikationsmarknaden i stort.

Under räkenskapsåret 2021 förväntar sig Analyst Group att SMG gör ett mindre förvärv, vilket kombinerat med ökande medieinvesteringar i stort och god tillväxt för online video, sociala medier, gaming och OTT, där SMG är bland de ledande svenska aktörerna, gör att omsättningen estimeras öka med 17,5 % 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 under räkenskapsåret 2020.

Kvartal	Q1-20 (E)	Q2-20 (E)	Q3-20 (E)	Q4-20 (E)
Intäktsfördelning	28,3%	20,6%	21,1%	30,0%
Kvartal	Q1-21 (E)	Q2-21 (E)	Q3-21 (E)	Q4-21 (E)
Intäktsfördelning	26,3%	27,4%	19,6%	26,8%

**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSMINSKNING OM
-5 % FÖR 2020**

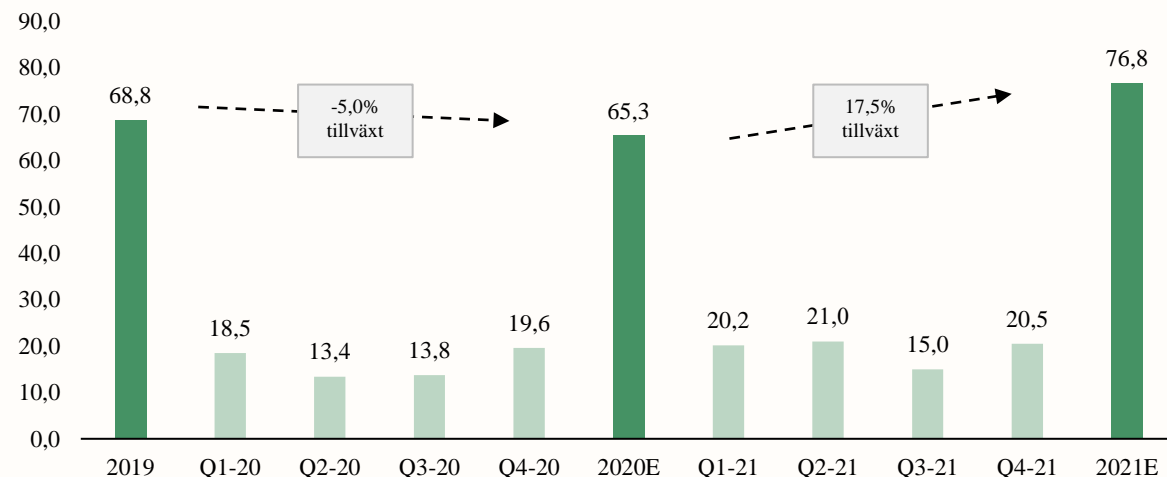
FINANSIELL PROGNOSS

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

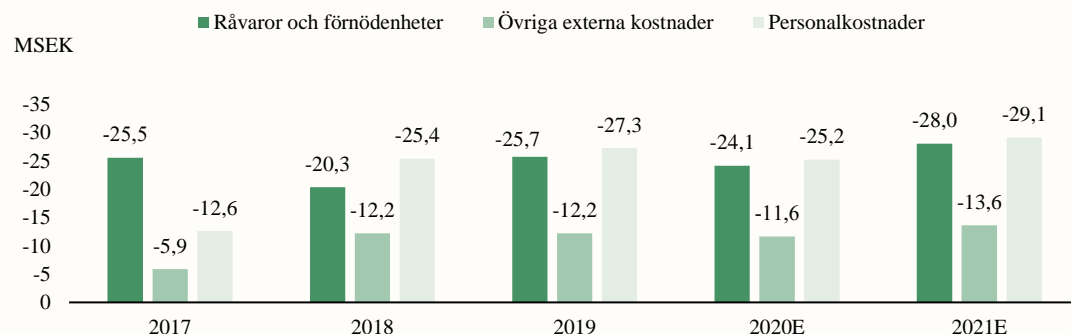
Kostnaderna för råvaror och förnödenheter, som utöver råvaror och förnödenheter även bedöms inkludera kostnader för konsulter och visstidsanställda, estimeras minska under år 2020 och öka under år 2021. Ökningstakten framgent för denna kostnadspost estimeras vara lägre än för omsättningen, då Analyst 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 16 % för år 2020 samt år 2021, vilket kan jämföras med den estimerade förändringen i omsättningen om -5,0 % respektive 17,5 % 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 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 effektivare 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 15,5 %.

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 17,0 % under år 2021.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna ökar framgent.

Råvaror och förnödenheter, externa- och personalkostnader



Källa: Analyst Group prognos

FINANSIELL PROGNOSS

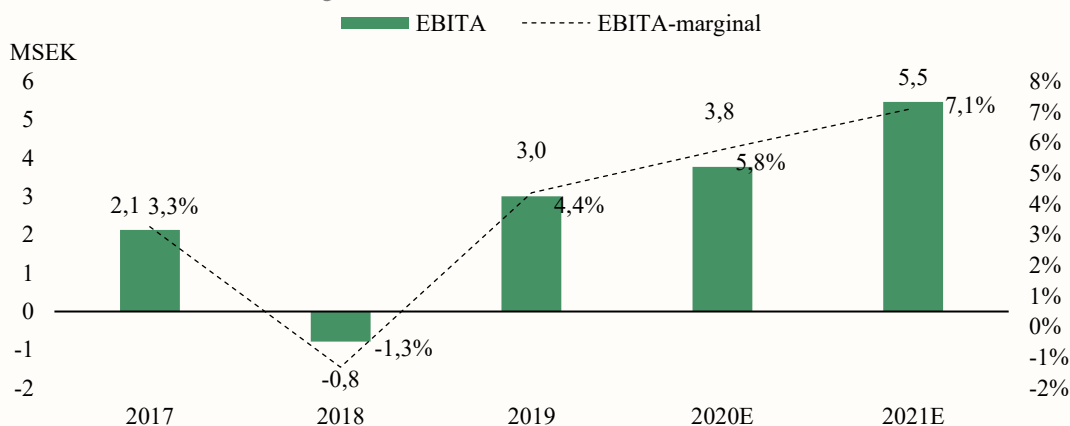
EBITA-MARGINALEN ESTIMERAS ÖKA FRAMGENT

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 7,1 %, 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	Q2-20	Q3-20E	Q4-20	2020E	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021E
Nettoomsättning	68,8	18,5	13,4	13,8	19,6	65,3	20,2	21,0	15,0	20,5	76,8
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	13,4	13,8	19,6	65,3	20,2	21,0	15,0	20,5	76,8
Rävoror och förnödenheter	-25,7	-6,8	-5,6	-5,4	-6,3	-24,1	-7,3	-7,5	-5,7	-7,5	-28,0
Bruttoresultat	43,1	11,7	7,8	8,3	13,3	41,2	12,9	13,5	9,3	13,0	48,7
Bruttomarginal	62,6%	63,4%	58,1%	60,6%	67,8%	63,0%	64,0%	64,5%	61,8%	63,3%	63,5%
SG&A	-39,5	-9,1	-8,4	-8,7	-10,7	-36,8	-11,1	-11,4	-8,8	-11,5	-42,7
EBITDA	3,6	2,6	-0,5	-0,4	2,6	4,3	1,8	2,2	0,5	1,5	6,0
EBITDA-marginal	5,2%	14,2%	-4,0%	-2,9%	13,4%	6,6%	9,0%	10,4%	3,4%	7,4%	7,8%
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
EBITA	3,0	2,6	-0,6	-0,6	2,4	3,8	1,7	2,0	0,4	1,4	5,5
EBITA-marginal	4,4%	13,8%	-4,8%	-4,2%	12,4%	5,8%	8,2%	9,7%	2,6%	6,6%	7,1%
Avskrivningar av Goodwill	-3,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,1	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	-2,7
EBIT	-0,4	1,8	-1,4	-1,4	1,6	0,7	1,0	1,3	-0,2	0,6	2,7
EBIT-marginal	-0,6%	10,0%	-10,1%	-10,4%	8,3%	1,0%	4,7%	6,2%	-1,1%	3,1%	3,6%
Finansnetto	1,1	-0,1	0,0	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	0,7	1,8	-1,4	-1,8	2,1	0,7	1,0	1,3	-0,2	0,6	2,7
Skatt	-1,2	-0,6	0,0	0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,6
Nettoresultat	-0,5	1,2	-1,4	-1,2	1,9	0,5	0,7	1,0	-0,1	0,5	2,1
Nettoresultat just. för goodwillavskrivningar	4,1	1,9	-0,5	-0,7	2,2	2,9	1,3	1,6	0,3	1,1	4,3
Nettomarginal	-0,8%	6,4%	-10,3%	-8,7%	9,8%	0,8%	3,7%	4,9%	-0,8%	2,4%	2,8%
Hänf. till moderbolagets (MBs) aktieägare	-1,7	1,1	-1,3	-1,0	1,7	0,4	0,6	0,9	-0,1	0,4	1,8
Hänf. till MBs aktieägare just. för Goodwillavskrivningar	2,7	1,6	-0,4	-0,6	1,9	2,5	1,1	1,3	0,3	0,9	3,6

K3-REGELVERKET & VÄRDERING

GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

SMG 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%	-7,2%	-5,0%	17,5%
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	59,1%	63,0%	63,5%
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,0%	6,6%	7,8%
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,3%	5,8%	7,1%
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-1,1%	1,0%	3,6%
Nettomarginal	-4,1%	-9,0%	-0,8%	-1,2%	0,8%	2,8%
P/S	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	12,4	-33,5	8,8	10,3	6,1	4,4
EV/EBITA	12,4	-33,5	8,8	12,8	7,0	4,8
EV/EBIT	-13,0	-5,0	40,0	-1763,9	38,6	9,7
P/E-tal	-10,0	-5,0	-52,0	-35,4	39,4	9,9
Just. P/E-tal**	18,5	-34,4	8,4	12,7	10,9	7,6

* 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-regleverket, 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-regleverket.

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-regleverket 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 140 anställda, har ett börsvärde om ca 187 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	10,3	6,1	4,4
EV/EBIT	-1763,9	38,6	9,7
Just. P/E-tal	12,7	10,9	7,6
<i>TPG</i>			
EV/S	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	9,4	9,4	8,6
EV/EBIT	12,2	12,2	11,2
Just. P/E-tal	14,1	14,1	12,9
<i>Schibsted B</i>			
EV/S	3,4	3,4	3,1
EV/EBITDA	18,6	27,1	24,0
EV/EBIT	27,3	46,0	35,9
Just. P/E-tal	72,7	39,0	33,4
<i>MTG B</i>			
EV/S	1,7	1,8	1,6
EV/EBITDA	51,6	20,1	12,0
EV/EBIT	-18,4	97,7	22,2
Just. P/E-tal	-45,3	-11,9	123,8
<i>NENT B</i>			
EV/S	1,7	2,2	2,0
EV/EBITDA	10,7	21,11	16,9
EV/EBIT	17,2	26,2	19,4
Just. P/E-tal	32,7	25,3	12,8
<i>Medianvärden</i>			
EV/S	1,7	1,8	1,6
EV/EBITDA	10,7	20,1	12,0
EV/EBIT	12,2	38,6	19,4
Just. P/E-tal	14,1	14,1	12,9

VÄRDERING

Jämförelse av SMG och peers på rullande 12 månader

12R	SMG	Chimney	TPG	MTG B	NENT B	Schibsted B	Median
Omsättningstillväxt	-7,2%	6,3%	28,4%	-1,5%	-9,1%	1,3%	-0,1%
Bruttomarginal	59,1%	82,6%	100,0%	47,7%	30,4%	19,4%	53,4%
EBITDA-marginal	4,0%	n.a.	8,2%	1,4%	26,4%	16,1%	8,2%
EBITA-marginal	3,3%	n.a.	8,2%	-2,3%	26,4%	16,1%	8,2%
EBIT-marginal	-1,1%	22,7%	6,4%	-8,5%	20,3%	10,1%	8,3%
Nettomarginal	-1,2%	0,0%*	4,5%	-11,6%	19,3%	2,3%	1,2%
P/S	0,4	n.a.	0,9	1,9	1,7	4,2	1,7
EV/S	0,4	n.a.	0,8	1,7	1,7	3,4	1,7
EV/EBITDA	10,3	n.a.	9,4	51,6	10,7	18,6	10,7
EV/EBITA	12,8	n.a.	9,4	-78,3	10,7	18,6	10,7
EV/EBIT	-1763,9	n.a.	12,2	-18,4	17,2	27,3	12,2
P/E-tal	-35,4	n.a.	20,3	-16,5	8,7	126,0	8,7
Just. P/E-tal	12,7	n.a.	14,1	-45,3	8,7	72,7	14,1

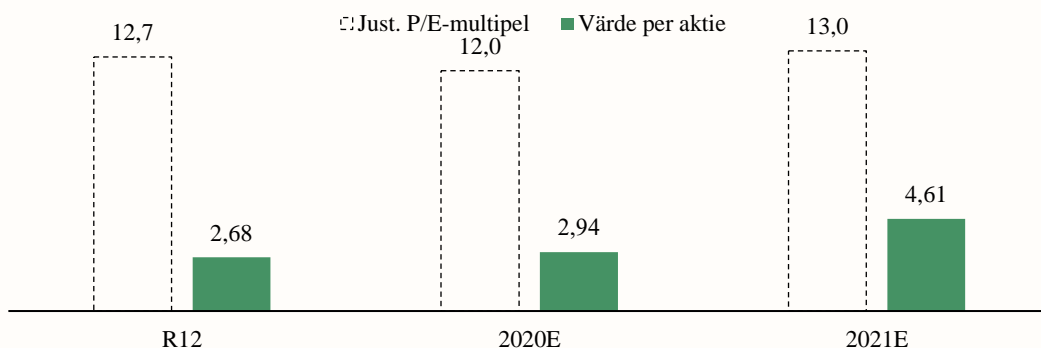
* Chimney Pot Sveriges nettomarginal blir missvisande eftersom vinsten tillfaller bolagets ägarbolag The Chimney Pot AB, vilket gör att nettomarginalen i Chimney Pot Sverige ser väldigt låg ut.

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 på längre sikt. 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 14,1x justerat P/E, medan SMG handlas till en värdering om 12,7x 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 12,0x justerat P/E för år 2020, motsvarande en aktiekurs om 2,94 kr, samt en värdering om 13,0x justerat P/E, motsvarande en aktiekurs om 4,61 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

**2,94 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO
FÖR ÅR 2020**

BULL & BEAR

Bull scenario

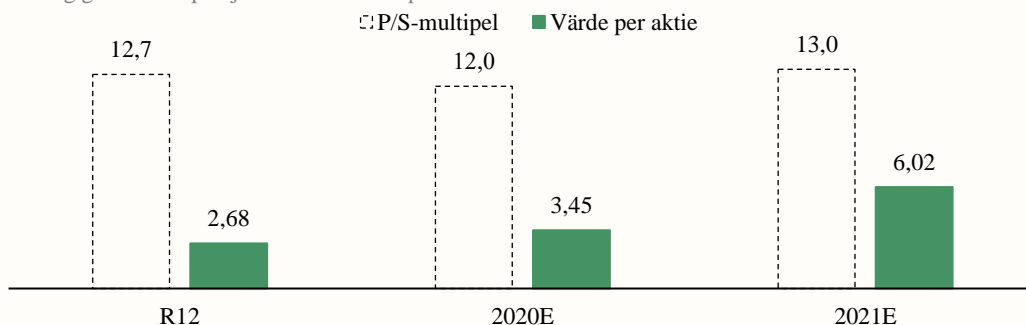
I ett Bull scenario för år 2020 estimeras coronavirusets påverkan på ekonomin avta under hösten, och viruset förväntas ha haft en låg påverkan på efterfrågan inom de nischer av mediamarknaden som SMG är verksamma på. SMG förväntas också stärka sin marknadsposition under året, då Bolaget är en av de större 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 5,0 % under året, samtidigt som Bolaget estimeras bibehålla god kostnadskontroll vilket gör att EBITA-resultatet estimeras stiga med ca 47,5 % under året.

Under år 2021 estimeras SMG göra ett kompletterande förvärv, vilket tillsammans med att Bolaget bedöms ingå flera nya avtal med starka kunder och att medieinvesteringarna återhämtar sig starkt från år 2020, gör att Bolaget estimeras visa på en omsättningstillväxt om ca 25,5 %. 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 12,0x på SMGs aktie, vilket ger ett värde per aktie om 3,45 kr. För år 2021 appliceras ett justerat P/E-tal om 13,0x, vilket resulterar i en aktiekurs om 6,02 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

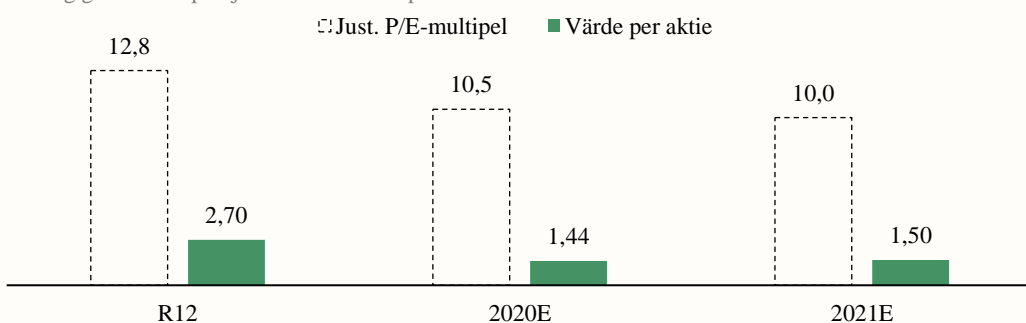
I ett Bear scenario förväntas Coronaviruset ha en kraftigt negativ effekt på efterfrågan för SMGs tjänster, och medieinvesteringarna bedöms sjunka med mer än -20 % under helåret 2020, parallellt med att SMG får avtal nedjusterade från viktiga kunder. Detta leder till att omsättningen estimeras minska med ca -17 % under år 2020, samtidigt som EBITA-resultatet estimeras falla med ca -41,1 %.

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 multiplexpansion av SMGs aktie under år 2020, varför ett justerat P/E-tal om 10,5x appliceras på SMGs aktie, motsvarande en aktiekurs om 1,44 kr. För år 2021 rättfärdigas en nedvärdering av SMG jämfört med år 2020, varför ett justerat P/E-tal om 10,0x appliceras på Bolagets aktie, vilket motsvarar en aktiekurs om 1,50 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

**3,45 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO**

**1,44 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO**

VD-INTERVJU Q1-20 , ANDERS BRINCK



Under Q2-20 minskade omsättningen med ca 29 %, jämfört med samma period föregående år. Vilka var de drivande faktorerna bakom omsättningstappet?

Många projekt flyttades eller ställdes in på kort tid pga Covid-19. Bl.a. tre större inspelningsprojekt som krävde resor i Sverige och utomlands. Två av dessa har återupptagits under Q3, även om formen för projekten ändrats något. Samtliga projekt som hörde till eventbranschen ställdes också in under andra kvartalet. Nu under Q3 har vi märkt av att kunderna börjar anpassa sig till restriktionerna, vilket exempelvis ökat efterfrågan på digitala events. Där är film och livesändningar ofta en viktig ingrediens.

Ni undvek ett större resultattapp i kvartalet, trots en kraftigt minskande omsättning. Hur har ni arbetat för att upprätthålla god kostnadskontroll under Coronakrisen?

Vi agerade snabbt med att minska eller helt frysa vissa typer av inköp. Avtal med underleverantörer sågs över och omförhandlades. Besparingar genom en sedan tidigare beslutad lokalflytt inleddes. Stöd i form av korttidspermittering har också bidragit, då vi haft vissa team permitterade under perioden.

Har ni märkt av någon form av återhämtning i efterfrågan från kunder under hösten i takt med att spridningen av Coronaviruset har minskat? Hur förväntar ni er att efterfrågan kommer utvecklas framgent?

Ja, vi har under Q3 absolut märkt av en återhämtning i efterfrågan. Juni var starkare än mars-april och andra halvan av augusti är starkare än juni. Mycket tyder på att efterfrågan kommer fortsätta att återhämta sig, så länge samhället inte möter stora motgångar i smittspridningen.

Vi märker också nu efter sommaren att kundernas ökade behov av att kommunicera internt och externt via digitala kanaler, inklusive efterfrågan kring digitala evenemang, mycket väl kan leda till ökad efterfrågan av våra tjänster. Kommunikation i digitala och sociala medier blir allt viktigare. Där är film en viktig pusselbit. Efterfrågan av förinspelade filmer och livesända, digitala evenemang ser också ut att kunna bli stark.

Vad har varit det tuffaste för SMG under Coronakrisen hittills? Har något överraskat positivt under krisens gång?

Uppsägningen av kontraktet för Discovery Norge var tråkig. Samtidigt är det förställigt att kunden ser över sina avtal när de har stora evenemang, som sommar-OS 2020, som ställts in. Det är glädjande att vi har konstruktiva dialoger med kunden och en förhoppning om att fortsätta arbeta tillsammans framöver, även om det inte blir under lika formaliserade former som ramavtalet innebar.

Jag har gång på gång överraskats positivt över organisationens styrka under pandemin. Under Q2 lade SMG ned mycket obetald tid på upphandlingen av PTS, vi fick en rad stora projekt om- eller avbokade med kort varsel, vi flyttade samman två kontor och avslutade renovering av nya lokaler samtidigt som personalen arbetat på distans och vi mottog uppsägningen från Discovery Norge. Trots det levererar vi service i världsklass till våra kunder, vinner nya kunder samt avtal, får nya lokaler i ordning, når en rörelsemarginal på 6 % samt visar upp nettokassa första halvåret. Detta sker alltså samtidigt som många branschkollegor kämpar för sin överlevnad – vissa utan framgång. Den stabila plattform vi byggt under lång tid visar verkligen sin styrka under dessa omständigheter. I takt med att marknaden fortsätter förbättras och efterfrågan ökar i segmenten vi erbjuder kommer det ge en fin hävstång i verksamheten. Både organiskt och via förvärv.

Tror ni att Coronakrisen, i den mån att den har påskyndat digitaliseringen, kan skapa en ökad efterfrågan på sikt för den typ av tjänster, såsom kortfilmsproduktion, som SMG tillhandahåller?

Ja. I princip alla kategorier av tjänster vi erbjuder passar väl för en ökad digitalisering. Jag tror i och för sig att människor mår bra av att träffas fysiskt. Men när det av hälso-, miljö, eller ekonomiska skäl inte går att samlas fysiskt är video det överlägset bästa alternativet. Den efterfrågan servar vi.

VD-INTERVJU Q1-20 , ANDERS BRINCK

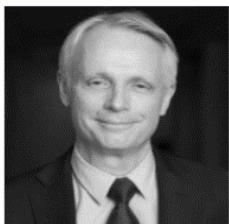


Hur har/har det funkat för SMG att lansera projekt digitalt under Coronakrisen?

Under Q2 har den absoluta majoriteten av projekt som vi levererat utförts via distansarbete. Givetvis har inspelningar utförts på plats. Bägge delar har fungerat väl, med undantag för de inspelningsprojekt som flyttats eller ställts in pga restriktioner från myndigheter.

Under Q2 märkte vi av en minskad generell hastighet på marknaden. Ledtiderna för t.ex. beställningar, feedback och återkoppling från kunder ökade väsentligt. Sannolikt till följd av osäkerhet om hur pandemin skulle utvecklas, hemarbete och/eller permitteringar. Detta började sakta normaliseras under juni och under augusti upplever vi att tempot ökat ytterligare. Fortsätter normaliseringen i samma takt är vi tillbaka till normala och kanske högre aktivitetsnivåer än tidigare innan årsskiftet.

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 %).



Ken Skoog, styrelseledamot

Ken har en bakgrund som chefscoach, och rådgivare samt utbildare- inom försäljning och tillväxt. Han är VD för Stracton AB, som han även grundat, och är därutöver delägare i Top of Heart samt programledare och producent av Säljpodden. Ken har haft flera ledande befattningar inom HR-koncernen Wise Group, såsom styrelseledamot och tillväxtchef, och har även varit VD för SalesOnly.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 27 000 st (0,28 %).



Anders Brinck, VD för Shortcut Media

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): 2 181 310 st (21,65 %).



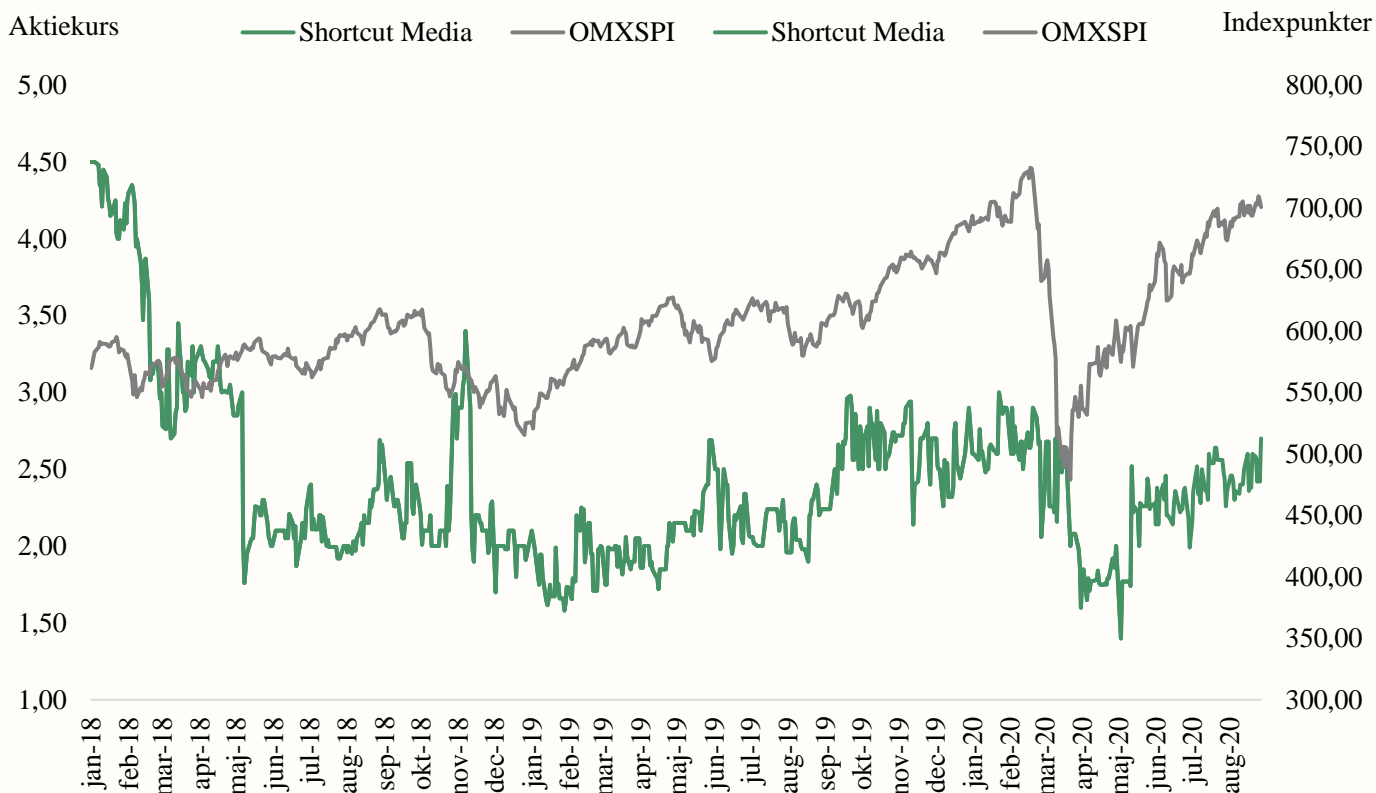
Lars Bilk, VD för dotterbolaget Bond Street Film

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	Q2-20
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	13,4
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	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	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	13,4
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	-5,6
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	7,8
Bruttomarginal	60,9%	61,9%	66,4%	58,4%	74,7%	66,0%	70,9%	64,3%	55,4%	58,1%	62,6%	63,4%	58,1%
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	-8,4
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	-0,5
EBITDA-marginal	3,3%					-0,4%	11,1%	5,8%	-4,5%	5,9%	5,2%	14,2%	-4,0%
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	-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	-0,6
EBITA-marginal	3,3%	-5,5%	3,7%	-9,6%	3,8%	-1,3%	10,3%	5,1%	-5,5%	5,0%	4,4%	13,8%	-4,8%
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	-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	-1,4
EBIT-marginal	-2,7%	-14,1%	-1,8%	-16,2%	-3,9%	-8,4%	5,9%	0,9%	-11,5%	-0,8%	0,2%	10,0%	-10,1%
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	0,0
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	-1,4
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	0,0
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	-1,4
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	-0,5
Nettomarginal	-4,1%	-16,0%	-3,6%	-16,5%	-2,3%	-9,0%	3,4%	0,6%	-9,8%	0,4%	0,1%	6,4%	-10,3%
Hänf. till moderbolagets aktieägare	0	-3	-1	-2	-1	-6,1	0,1	-0,5	-1,3	0,0	-1,7	1,1	-1,1
Hänf. till minoritetsintresse	0,7	0	0	0	0	0,7	0,5	0,6	0,0	0,0	1,1	0,1	0,1

APPENDIX

MSEK (Bear scenario)	Q1-20	Q2-20	Q3-20E	Q4-20	2020E	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021E
Nettoomsättning	18,5	13,4	10,5	14,6	57,1	18,0	18,7	13,4	18,3	68,5
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	18,5	13,4	10,5	14,6	57,1	18,0	18,7	13,4	18,3	68,5
Råvaror och förnödenheter	-6,8	-5,6	-4,2	-4,8	-21,5	-6,8	-6,9	-5,1	-6,8	-25,7
Bruttoresultat	11,7	7,8	6,3	9,8	35,6	11,2	11,8	8,3	11,5	42,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>63,4%</i>	<i>58,1%</i>	<i>60,0%</i>	<i>66,9%</i>	<i>62,4%</i>	<i>62,2%</i>	<i>62,9%</i>	<i>61,6%</i>	<i>62,8%</i>	<i>62,4%</i>
SG&A	-9,1	-8,4	-6,7	-9,2	-33,3	-10,7	-10,9	-8,1	-10,7	-40,3
EBITDA	2,6	-0,5	-0,4	0,6	2,3	0,5	0,9	0,2	0,8	2,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>14,2%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>4,6%</i>	<i>3,6%</i>
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
EBITA	2,6	-0,6	-0,5	0,4	1,8	0,4	0,8	0,1	0,7	1,9
<i>EBITA-marginal</i>	<i>13,8%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,6%</i>	<i>3,8%</i>	<i>2,8%</i>
Avskrivningar av Goodwill	-0,7	-0,7	-0,6	-1,0	-3,1	-0,7	-0,7	-0,5	-0,7	-2,7
EBIT	1,8	-1,4	-1,1	-0,7	-1,3	-0,3	0,0	-0,5	0,0	-0,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>10,0%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-1,2%</i>
Finansnetto	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	1,8	-1,4	-1,1	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,5	0,0	-0,8
Skatt	-0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	1,2	-1,4	-0,6	-0,5	-1,3	-0,3	0,0	-0,5	0,0	-0,8
Nettoresultat just. för goodwillavskrivningar	1,9	-0,5	-0,4	0,4	1,4	0,3	0,6	0,1	0,5	1,5
<i>Nettomarginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-1,2%</i>
Hämf. till moderbolagets (MBs) aktieägare	1,1	-1,2	-0,5	-0,5	-1,1	-0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,7
Hämf. till MBs aktieägare just. för Goodwillavskrivningar	1,6	-0,4	-0,3	0,3	1,2	0,3	0,5	0,1	0,5	1,3

MSEK (Bull scenario)	Q1-20	Q2-20	Q3-20E	Q4-20	2020E	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021E
Nettoomsättning	18,5	13,4	17,7	22,6	72,2	23,9	24,8	17,7	24,3	90,6
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
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	18,5	13,4	17,7	22,6	72,2	23,9	24,8	17,7	24,3	90,6
Råvaror och förnödenheter	-6,8	-5,6	-6,6	-7,5	-26,6	-8,7	-8,9	-6,6	-8,7	-32,8
Bruttoresultat	11,7	7,8	11,0	15,1	45,6	15,1	15,9	11,2	15,5	57,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>63,4%</i>	<i>58,1%</i>	<i>62,3%</i>	<i>66,7%</i>	<i>63,2%</i>	<i>63,5%</i>	<i>64,2%</i>	<i>62,9%</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,8%</i>
SG&A	-9,1	-8,4	-10,2	-13,0	-40,6	-13,3	-13,5	-10,0	-13,3	-50,1
EBITDA	2,6	-0,5	0,8	2,1	5,0	1,9	2,4	1,1	2,3	7,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>14,2%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>4,7%</i>	<i>9,1%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,7%</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,5%</i>
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6
EBITA	2,6	-0,6	0,6	1,9	4,4	1,7	2,2	1,0	2,1	7,1
<i>EBITA-marginal</i>	<i>13,8%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,2%</i>	<i>9,1%</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,8%</i>	<i>7,9%</i>
Avskrivningar av Goodwill	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-3,1	-0,7	-0,7	-0,5	-0,7	-2,7
EBIT	1,8	-1,4	-0,2	1,1	1,3	1,0	1,5	0,5	1,4	4,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>10,0%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>1,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,1%</i>	<i>2,7%</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,9%</i>
Finansnetto	-0,1	0,0	-0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	1,8	-1,4	-0,5	1,5	1,3	1,0	1,5	0,5	1,4	4,4
Skatt	-0,6	0,0	0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-1,0
Nettoresultat	1,2	-1,4	-0,1	1,3	1,0	0,8	1,2	0,4	1,1	3,4
Nettoresultat just. för goodwillavskrivningar	1,9	-0,5	0,2	1,8	3,5	1,3	1,8	0,8	1,7	5,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>1,4%</i>	<i>3,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,8%</i>
Hämf. till moderbolagets (MBs) aktieägare	1,1	-1,3	-0,1	1,2	0,9	0,7	1,0	0,3	0,9	2,9
Hämf. till MBs aktieägare just. för Goodwillavskrivningar	1,6	-0,4	0,2	1,5	2,9	1,1	1,5	0,7	1,4	4,7

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 fransäger 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 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