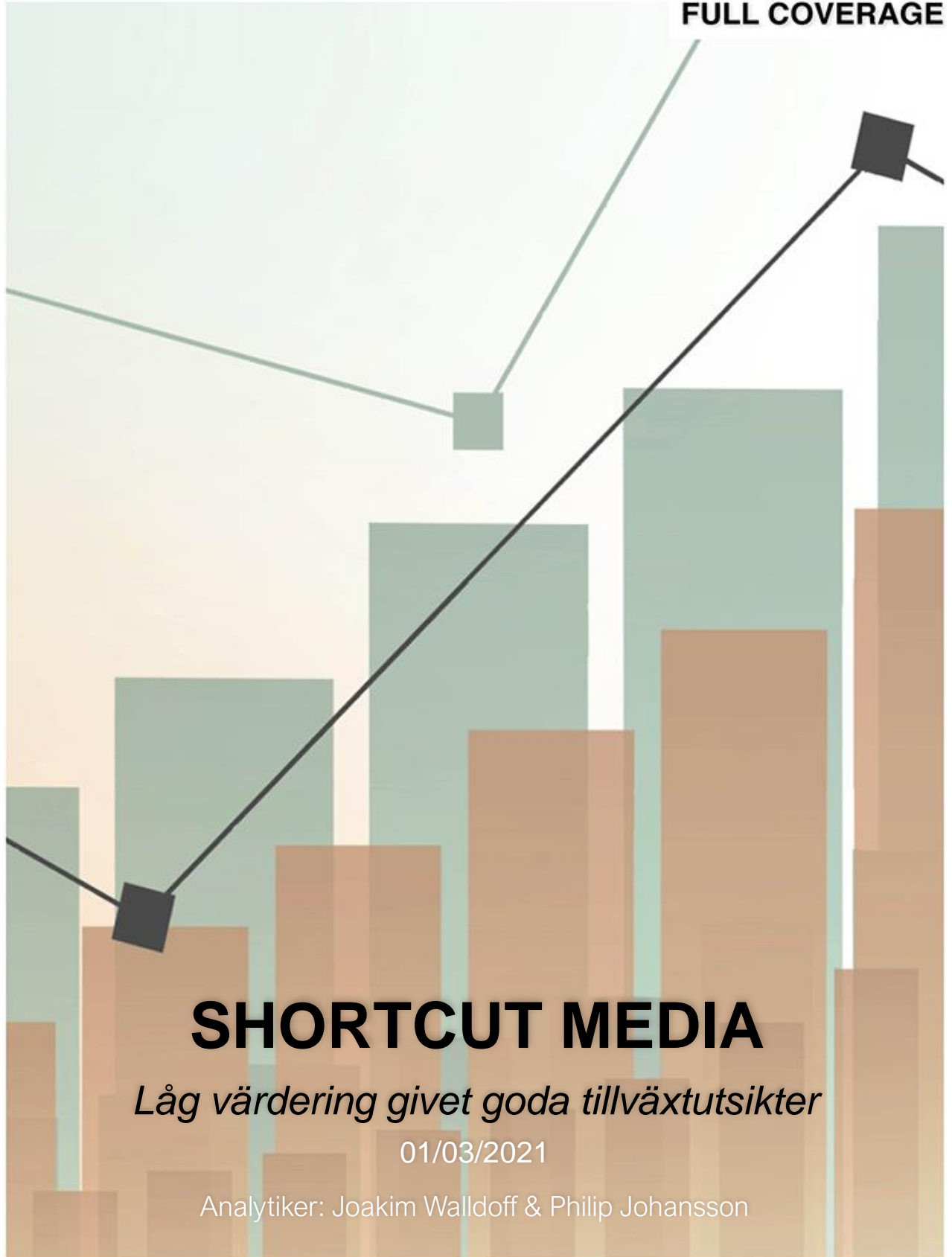


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Låg värdering givet goda tillväxtutsikter

01/03/2021

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 främst 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 år 2016.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-12
Värdering	13-16
Bull & Bear	17
VD-intervju	18
Ledning & Styrelse	19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

9 av 10

SMG estimeras, givet att Bolaget lyckas exekvera på sin tillväxtplan, växa sin omsättning kraftigt framgent, dels genom organisk såväl som förvärvsdriven tillväxt. Om SMG därtill kan visa på en EBITA-marginal i spannet 5-10 %, som är Bolagets målsättning, finns betydande uppsida framöver i aktien, anser Analyst Group.

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. Under 2020 har SMG visat på starka EBITA-marginaler, givet den rådande situationen med Covid-19, men det återstår att se hur väl Bolaget kan hantera kostnadsbasen i takt med att de börjar förvärva bolag.

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 insiders, vilket inger förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

4 av 10

Den finansiella risken i SMG bedöms som 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, samt viss osäkerhet kring hur Bolagets tillväxtplan fram till år 2022 faller ut.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar 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.

SHORTCUT MEDIA (PUBL) (SMG)

LÅG VÄRDERING GIVET GODA TILLVÄXTUTSIKTER

Ag

SMG är en mediakoncern som erbjuder bland annat trailers, beställnings- och reklamfilm samt 3D-animation och visuella effekter, genom varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway och Frost Studio. I ett Base scenario estimeras SMG omsätta 83,0 MSEK under år 2021, med ett justerat nettoresultat om ca 3,4 MSEK. Givet ett justerat P/E-tal om 13,0x, ger detta ett motiverat pris per aktie om ca 4,35 kr.

▪ Ska dubbla verksamheten fram till år 2022

I samband med bolagets Q3-20 rapport, så offentliggjorde SMG en ny tillväxtplan, som kommer innebära att organisationen ska fördubblas fram till år 2022, och öka omsättningen till 120 MSEK. Bolaget kommer samtidigt sträva efter att behålla en rörelsemarginal (EBITA) inom spannet 5 till 10 %, vilket skulle kunna innebära ett EBITA-resultat mellan 6-12 MSEK under år 2022. SMG planerar att uppnå dessa mål genom att dels fortsätta växa organiskt, samt dels genom att göra kompletterande förvärv, som kommer bredda och förstärka organisationen.

▪ Verkar på en växande marknad

SMG är aktiva på den svenska media- och filmkommunikationsmarknaden, vilket är en marknad under tillväxt, som väntas växa med 8 % under år 2021. Bolaget är därtill starkt inom områden på den svenska media- och filmkommunikationsmarknaden som växer snabbare än marknaden som helhet, områden såsom sociala medier och online video, som båda väntas visa en tvåsiffrig tillväxt under år 2021. Analyst Group bedömer även att chanserna för SMG att ta marknadsandelar framgent är goda, och att möjligheterna att ta marknadsandelar kommer öka i takt med att SMG växer som bolag, och utökar sitt utbud av tjänster ytterligare.

▪ Värderas till 4,35 kr i ett Base scenario

I ett Base scenario förväntas SMG exekvera på sin tillväxtplan, och fortsätta växa verksamheten efter ett tufft 2020. Bolaget estimeras visa ett justerat nettoresultat om 3,4 MSEK och 4,5 MSEK under år 2021 respektive år 2022. Baserat på det prognostiserade justerade nettoresultatet, och applicerad multipelvärdering, härleds ett motiverat värde per aktie om ca 4,35 kr på år 2021 prognos.

▪ 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 2021 och framgent, och hur Bolaget kommunicerar kring rådande konjunkurläge och dess påverkan.

AKTIEKURS | 3,58 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSE
BEAR
3,01 kr

BASE
4,35 kr

BULL
6,59 kr

SHORTCUT MEDIA (SMG)

Senast betalt (2021-02-26)	3,58
Antal Aktier (st.)	10 075 487
Market Cap (MSEK)	36,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,2
Enterprise Value (MSEK)	34,9
V.52 prisintervall (SEK)	1,2 – 4,30
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	2,9 %
3 månader	17,8 %
1 år	34,6 %
YTD	5,3 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Anders Brinck	17,2 %
Lennart Larsson	15,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	7,7 %
Fredrik Larsson	6,4 %
Onoterat AB	5,2 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Anders Brinck
Styrelseordförande	Anders Uhnér

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport Q1-21	2021-05-27
---------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E
Omsättning	68,8	58,3	84,9	107,6
<i>Omsättningstillväxt</i>	15,1%	-15,2%	45,5%	26,7%
Bruttoresultat	43,1	35,6	51,9	66,0
<i>Bruttomarginal</i>	62,6%	61,0%	61,2%	61,4%
EBITA	3,0	2,4	4,3	5,8
<i>EBITA-marginal</i>	4,4%	4,2%	5,1%	5,4%
Nettoresultat	-0,5	-3,7	-1,6	-0,4
<i>Nettomarginal</i>	-0,8%	-6,4%	-1,9%	-0,4%
EV/EBITA	11,6	14,2	8,1	6,0
P/E	-69,5	-11,2	-22,8	-81,3
Justerat P/E	11,3	20,1	12,8	9,5

KOMMENTAR Q4-20

SMG levererade en godkänd rapport enligt Analyst Group, särskilt givet den negativa påverkan som Coronakrisen fortsätter ha på mediabranschen.

MSEK	Q4-19	Q4-20 estimat	Q4-20 utfall
Nettoomsättning	18,4	14,6	15,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	18,4	14,6	15,9
Råvaror och förnödenheter	-7,7	5,2	-6,3
Bruttoresultat	10,7	9,4	9,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>58,1%</i>	<i>64,4%</i>	<i>60,5%</i>
SG&A	-9,6	9,0	-9,0
EBITDA	1,1	0,4	0,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,9%</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,5%</i>
Av-/nedskrivningar av anl. Tillgångar ex Goodwill	-0,2	-0,3	-0,2
EBITA	0,9	0,1	0,4
<i>EBITA-marginal</i>	<i>5,0%</i>	<i>0,9%</i>	<i>2,5%</i>
Av-/nedskrivningar av anl. Tillgångar inkl. Goodwill	-1,1	-0,7	-3,4
EBIT	-0,1	-0,6	-3,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>-19,0%</i>
Finansnetto	0,6	0,0	-0,2
EBT (Res. före skatt)	0,5	-0,5	-3,2
Skatt	-0,4	0,0	0,2
Nettoresultat	0,1	-0,5	-2,9
Nettoresultat just. för Goodwillavskrivningar	1,2	0,1	0,2
<i>Nettomarginal</i>	<i>0,4%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>-18,5%</i>

Slog våra förväntningar på flera punkter

Analyst Group anser att SMG levererade en godkänd rapport, och siffrorna kom in över våra förväntningar på flera punkter, där särskilt lönsamheten, vilket likväl var fallet under Q3-20, slog våra förväntningar. Omsättningen uppgick till 15,9 MSEK, att jämföra med estimerade 14,6, medan EBITA överträffade förväntningarna, och uppgick till 0,4 MSEK jämfört med estimerade 0,1 MSEK, vilket är ett tecken på en mycket god kostnadskontroll från Bolaget i dessa Covid-19 tider. EBIT-resultat uppgick till -3,0 MSEK, att jämföra med vårt prognostiserade EBIT-resultat om -0,6 MSEK, där vi hade missat att ta hänsyn till goodwillavskrivningen som följde efter förvärvet av Oddway. Nettoresultat kom även landade på -2,9 MSEK, jämfört med estimerade -0,5 MSEK.

SMG har tagit marknadsandelar under år 2020

Medieinvesteringarna minskade med ca 18 % under år 2020, samtidigt som SMG:s omsättning minskade med ca 15 % under samma period. Detta innebär att SMG tar marknadsandelar, och visar på att bolaget har hanterat rådande tuffa marknadsklimat på ett betydligt bättre sätt än många konkurrenter. Framgent bedömer vi fortsatt att SMG kommer växa mer än sin underliggande marknad, då bolaget är aktivt inom några av de mest snabbväxande segmenten inom mediemarknaden, och vi ser därtill det tuffa marknadsklimatet som något som SMG kan kapitalisera på, i och med bolagets nyligen kommunicerade förvärvsstrategi.

Sammanfattning

Trots de tuffa marknadsförhållandena under år 2020, så anser Analyst Group att SMG har levererat bra under året. Bolaget har tagit en hel del nya ramavtal, vilka kommer bidra till ökad stabilitet i intjäningen framgent, de har tagit marknadsandelar, och de väljer att initiera en förvärvs- och tillväxtstrategi i ett läge som vi anser som fördelaktigt och långsiktigt strategiskt smart för SMG. Vi tycker SMG är lågt värderat på rådande aktiekurs, och har därför i denna analysen höjt vår målkurs i vårt Base scenario från 3,99 SEK till 4,35 SEK.

INVESTERINGSIDÉ

NY
TILLVÄXTPLAN
FRAM TILL ÅR
2022

Ny tillväxtplan med fokus på förvärvsdriven och organisk tillväxt

I samband med Bolagets Q3-20 rapport, så offentliggjorde SMG en ny tillväxtplan, som kommer innebära att organisationen ska fördubblas fram till år 2022, och öka omsättningen till 120 MSEK. Bolaget kommer samtidigt sträva efter att behålla en rörelse-marginal (EBITA) inom spannet 5 till 10 %, vilket skulle kunna innebära ett EBITA-resultat mellan 6-12 MSEK under år 2022. SMG planerar att uppnå dessa mål genom att dels fortsätta växa organiskt, samt dels genom att göra kompletterande förvärv, som kommer bredda och förstärka organisationen. Givet goda förutsättningar för förvärv, då SMG är en av de större aktörerna inom sin nisch och har klarat sig bättre än många konkurrerande bolag under Corona, så ser Analyst Groups Bolagets tillväxtplan som både genomförbar samt som ett smart strategiskt beslut från Bolagets ledning, och som något som kan skapa stort aktieägarvärde framgent.

SMG:s marknad förväntas växa kraftigt på sikt

Under år 2020 minskade medieinvesteringarna med -17,8 % jämfört år 2019. Minskningen av medieinvesteringarna i Sverige är primärt hänförligt till Covid-19 och minskade annonsintäkter från dagspress och annonsblad. Under år 2020 fanns dock ljusglimtar, då online video samt sociala medier, vilka är två av SMG:s viktigaste verksamhetsområden, visade styrka, där medieinvesteringar inom online video ökade med ca 1,0 %, medan medieinvesteringar inom sociala medier endast minskade med 0,5 %. Under år 2021 förväntas medieinvesteringarna åter öka igen, med en prognostiserad tillväxt om 8 % under året, där bland annat medieinvesteringarna inom digitala kanaler väntas öka tvåsiffrigt.

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. Essity, Paradox, Fastighetsbyrån, H&M och Tele2. Bolaget har även ramavtal med myndigheter som t.ex. Post- och Telestyrelsen, Polisen, Diskrimineringsombudsmannen (DO), Vasamuseet, Socialstyrelsen, Sjöhistoriska, Transporthistoriska Museet, samt Skolverket, vilket skapar långsiktighet och återkommande intäkter. Bolaget har under 2020 tagit mer ramavtal än någonsin tidigare, och Bolagets chanser att vinna upphandlingar bedöms öka i takt med att Bolagets storlek, och därmed tjänsteutbud, växer.

STARKA
REFERENS-
KUNDER

Starkt insiderägande

VD Anders Brinck är största ägare i SMG med ett ägande om 17,2 % av Bolagets utestående aktier, vilket ingjuter ett starkt förtroende för att VD kommer agera för maximal värdeutväxling för SMG:s aktieägare. Styrelseordförande Anders Uhnér äger ca 1,3 % 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.

STARKT
INSIDER-
ÄGANDE

Värderas till 4,35 kr på 2021 års prognos

För räkenskapsåret 2021 estimeras en omsättningsökning om 45,5 %, och Bolaget förväntas visa ett justerat nettoresultat om ca 3,4 MSEK. Givet ett justerat nettoresultat om 3,4 MSEK, och en applicerad målmultipel om 13,0x justerat P/E, så motiveras en aktiekurs om 4,35 kr i ett Base scenario.

4,35 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Ingångna avtal och riskfaktorer

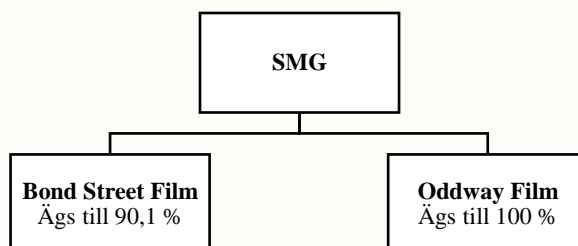
Även om SMG är verksam inom segment med underliggande tillväxt, är marknaden som helhet konjunkturkänslig, vilket kan resultera i att kunder t.ex. kan skjuta upp eller ställa in beställningar av filmer eller inspelningar. Bolaget är också till viss del exponerad mot liveevenemang samt andra events, vilka 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.

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 promotionsmaterial. Bond Street är ett av Sveriges mest prisbelönta 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. I november 2020 annonserade bolaget att de startar ett nytt affärsområde, Oddcontent, som kommer fokusera på digital content produktion och distribution.

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



TELE2

essity



CMORE

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, Stena och Tele2. Totalt har SMG över 100 kunder, där den primära intäktsmodellen oftast är baserad på en förutbestämd budget.

BOLAGSBESKRIVNING

SKA DUBBLA
ORGANISATIONEN
FRAM TILL ÅR
2022

Fördjupning av SMG:s tillväxtplan

SMG offentliggjorde, i samband med Bolagets Q3-20 rapport, en ny tillväxtplan, som kommer innebära att organisationen ska fördubblas fram till år 2022. Bolaget ska fram tills år 2022 öka omsättningen till 120 MSEK, och kommer samtidigt sträva efter att behålla en rörelsemarginal (EBITA) inom spannet 5 till 10 %. Bolaget planerar att uppnå dessa mål genom att dels fortsätta växa organiskt, samt dels genom att göra kompletterande förvärv, som kommer bredda och förstärka organisationen. Historiskt har SMG varit skickliga på att förvärva bolag som stärkt verksamhetens konkurrenskraft, där Bond Street Film och Oddway Film & Television är exempel på tidigare framgångsrika förvärv.

Bakgrunden till att tillväxtplanen presenteras nu är att SMG under år 2020 har vunnit fler ramavtal än någonsin tidigare, vilket till stor del varit ett resultat av att Bolagets tjänster har sampaketerats samt till följd av Bolagets goda track record att vara en långsiktig partner inom rörlig bild till stora beställare. Givet detta, i kombination med att marknaden de agerar på är fragmenterad, samt att Covid-19 skapat ovanligt många förvärvsmöjligheter, så anser Bolagets styrelse att de är perfekt rustade inför framtida tillväxt.

Organisk tillväxt

Den organiska tillväxten ska genereras genom att:

- Fortsätta vinna ramavtal
- Bygga långsiktiga kundrelationer och ta nya nyckelkunder
- Kapitalisera på tillväxten inom de områden som SMG redan är starka inom, främst områden såsom gaming, sociala medier, och online video

Bolagets underliggande marknad bedöms växa med 8 % under år 2020, samtidigt som de nischer där SMG är som starkast, nämnda ovan, bedöms växa i en ännu högre takt än marknaden.

Förvärvsdriven tillväxt

När det kommer till den förvärvsgenererade tillväxten, så ämnar SMG utnyttja den fragmenterade marknadsstruktur som marknaden för media- och filmkommunikation har, samt att ta tillvara på de förvärvsmöjligheter som uppstått till följd av Covid-19, då många bolag i SMG:s bransch har drabbats kraftigt negativt av pandemin. SMG planerar att genomföra minst ett förvärv per år de kommande 2-3 åren, där de i dagsläget arbetar med indikativa bud på bolag som tillsammans omsätter ca 50 MSEK, och Bolaget kommunicerade i samband med sin Bokslutskommuniké 2020 att de tror sig göra det första förvärvet innan sommaren i år.

Bolagets förvärvsprocess illustreras nedan:

Fas	Beskrivning	Antal bolag	Bolagets omsättning
Screening	De förvärvsobjekt som idag finns.	Ca 30 st.	Ej relevant.
Shortlist	Extra intressanta förvärvsobjekt.	Ca 10 st.	Ca 200 MSEK.
Dialog	Pågående dialog där bägge parter visar intresse för affär.	Ca 5-8 st.	ca 70 MSEK.
Indikativt bud	Fördjupad dialog, SMG har eller är i process att presentera ett indikativt bud.	Ca 3-5 st.	Ca 50 MSEK.
Signing & closing	Affären är förhandlad och påskriven	Tecknade avtal kommer kommuniceras separat i PM.	Ej relevant.

Finansiering

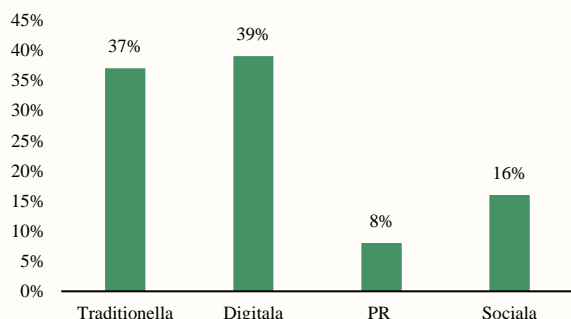
SMG har sedan år 2017 amorterat ned förvärvskrediter samt skuldebrev om totalt ca 10 MSEK, och Bolaget har därtill nettokassa. Finansieringsmöjligheterna, givet nettokassan samt att SMG genererar positiv EBITA, bedömer Bolaget, likväl Analyst Group, som goda. SMG kommer vid kommande förvärv använda sig av flera olika valutor, som exempelvis en kombination av kontanter, förvärvskredit, och SMG-aktier, för att göra finansieringen så optimal som möjligt för Bolagets aktieägare.

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?

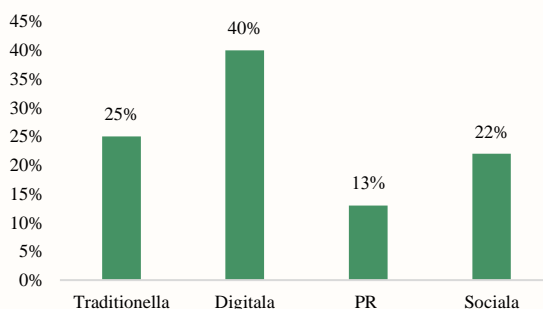
Andel företag, fördelade på olika medium



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.

SMG har tagit marknadsandelar på en tuff marknad

Den svenska media- och kommunikationsmarknaden är konjunkturkänslig, och medieinvesteringarna är korrelerade med den konjunkturrella 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. Under år 2020 minskade medieinvesteringarna med 17,8 %, där dagspress och annonsblad minskade mest, med nedgångar omkring 25-30 % för båda kategorierna. I andra kategorier av media- och kommunikationsbranschen har nedgångarna varit mindre, däribland inom sociala medier, som endast minskade med -0,5 %, samt online video, som faktiskt ökade med ca 1 % under år 2020 jämfört med år 2019. SMG är starka inom båda dessa två kategorier, vilket kan ha bidragit till att SMG har tagit marknadsandelar under år 2020, samtidigt som många andra mediebolag har haft det tufft, där vissa har tvingats i konkurs eller rekonstruktion.

Marknaden väntas återgå till tillväxt under år 2021

Under år 2021 väntas den svenska mediemarknaden återgå till positiv tillväxt, där en tillväxt om 8 % prognostiseras av Institutet för Reklam och Marknadsföring för helåret 2021. De snabbast växande kategorierna väntas under år 2021 fortsatt vara några av de kategorier där SMG är som starkast, och bland annat online video och sociala medier väntas visa en tvåsiffrig tillväxttakt under året, vilket SMG kan kapitalisera på. Därtill kan år 2021 även bli ett år där kategorier av den svenska mediamarknaden som har haft det väldigt tufft under år 2020, kategorier såsom event- och underhållning, börjar efterfråga tjänster igen, vilket också skulle kunna gynna SMG.

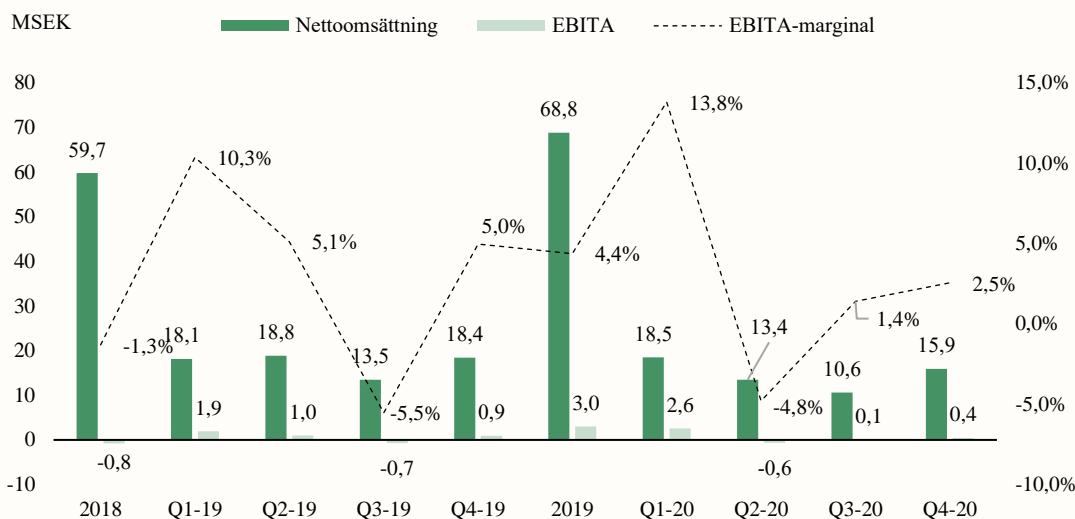
FINANSIELL PROGNOIS

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.

Omsättningen har pressats till följd av Covid-19 och de restriktioner som viruset medfört under år 2020

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 2021 och 2022

Under räkenskapsåret 2021 förväntar sig Analyst Group att SMG börjar exekvera på sin tillväxtplan. Bolaget bedöms göra ett 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 45,5 % 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".

Under år 2022 väntas SMG fortsätta växa organiskt, drivet av fortsatt tillväxt för online video, sociala medier, gaming, och OTT, samt av att Bolaget återigen väntas göra ett förvärv. I vårt Base scenario estimerar vi att SMG inte riktigt lyckas dubbla verksamhetens storlek fram till år 2022, utan prognostiserar att Bolaget kommer nå ca 105 MSEK i omsättning under året, motsvarande en omsättningstillväxt om 26,7 % jämfört med föregående år. Vi bedömer det dock som möjligt att Bolaget kan nå sina marginalmål, och att EBITA-marginaler om 5-10 % är uppnåeliga under perioden 2021-2022.

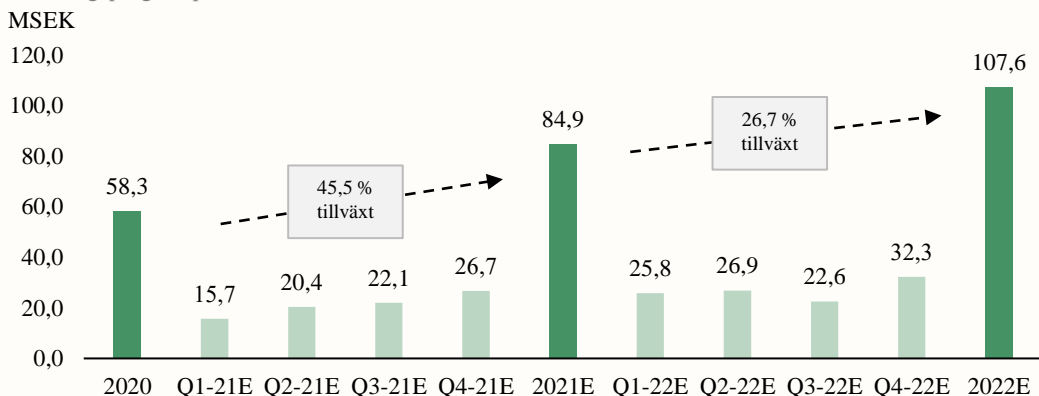
ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM
45,5 % ÅR 2021

FINANSIELL PROGNOSS

Den prognostiserade omsättningen för räkenskapsåren 2021 och 2022 ser ut som följer nedan:

Stark estimerad omsättningstillväxt under år 2021 och 2022 för SMG

Omsättningsprognos per kvartal och för helår



Källa: Analyst Group prognos

Kostnadsprognos för räkenskapsåren 2021 till 2022

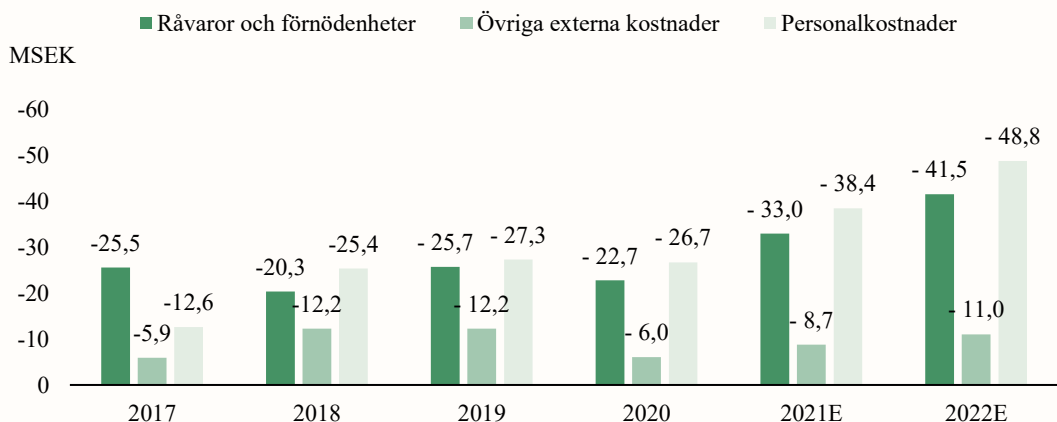
Kostnaderna för råvaror och förnödenheter, som utöver råvaror och förnödenheter även bedöms inkludera kostnader för konsulter och visstidsanställda, estimeras öka under år 2021 och år 2022. Ökningstakten framgent för denna kostnadspost estimeras vara lägre än för omsättningen, då Analyst Group bedömer 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 öka med 44,9 % under år 2021 samt 26,0 % under år 2022. Dessa tal kan jämföras med den estimerade förändringen i omsättningen om 45,5 % under år 2021, samt 26,7 % under år 2022.

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 2021 estimeras personalkostnaderna öka med 44,0 %, då SMG bedöms förvärva ett bolag, och under år 2022 bedöms personalkostnaderna öka med 26,9 %, drivet av ytterligare ett förvärv.

De övriga externa kostnaderna bedömer Analyst Group kommer förändras i en liknande eller lägre takt än omsättningen, med ökningarna om 45,0 % respektive 26,0 % under år 2021 och år 2022.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna ökar framgent, men SMG väntas kunna realisera skalfördelar i takt med att Bolaget växer.

Råvaror och förnödenheter, externa- och personalkostnader



Källa: Analyst Group prognos

FINANSIELL PROGNOSS

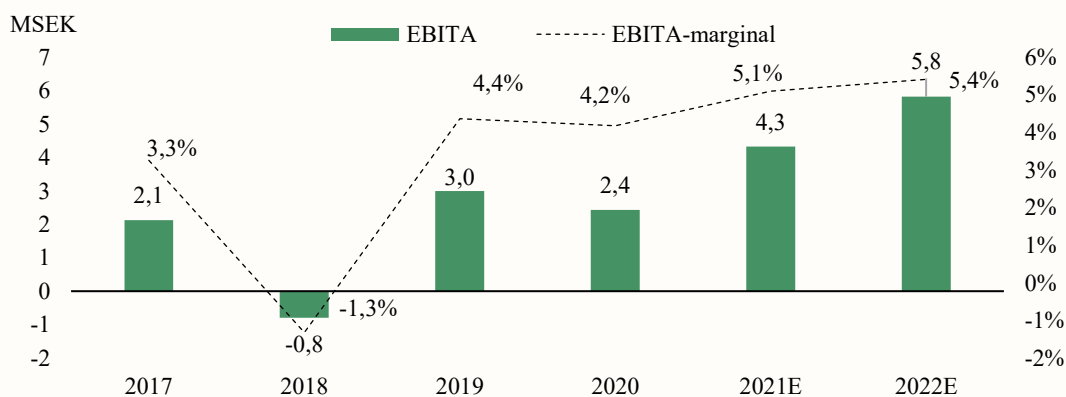
EBITA-MARGINALEN ESTIMERAS ÖKA FRAMGENT

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 år 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, som var ett tufft år i många avseenden, pressades marginalen något jämfört med 2019, men under år 2021 förväntas EBITA-marginalen stiga igen. Under år 2021 estimeras EBITA-marginalen uppgå till 5,1 %, och under år 2022 till 5,4 %, 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 under år 2021 och framåt.

EBITA-resultatet förväntas stiga kraftigt mellan åren 2020 och år 2021

EBITA-resultat och EBITA-marginal



Källa: Analyst Group prognos

Summering av gjorda prognoser (Base scenario) på kvartals- och årsbasis för år 2021 till år 2022:

MSEK (Base scenario)	2020	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	2021E	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	2022E
Nettoomsättning	58,3	15,7	20,4	22,1	26,7	84,9	25,8	26,9	22,6	32,3	107,6
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	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	58,3	15,7	20,4	22,1	26,7	84,9	25,8	26,9	22,6	32,3	107,6
Rävoror och förnödenheter	-22,7	-6,2	-7,6	-8,9	-10,3	-33,0	-9,8	-10,0	-9,1	-12,6	-41,5
Bruttoresultat	35,6	9,5	12,7	13,2	16,5	51,9	16,0	16,8	13,5	19,7	66,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,0%</i>	<i>60,8%</i>	<i>62,5%</i>	<i>59,8%</i>	<i>61,5%</i>	<i>61,2%</i>	<i>61,9%</i>	<i>62,6%</i>	<i>59,9%</i>	<i>61,0%</i>	<i>61,4%</i>
SG&A	-32,7	-8,8	-10,9	-12,7	-14,7	-47,2	-14,2	-14,5	-13,0	-18,1	-59,8
EBITDA	2,9	0,7	1,8	0,5	1,7	4,8	1,8	2,4	0,5	1,6	6,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,6%</i>	<i>8,8%</i>	<i>2,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,8%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,8%</i>
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4
EBITA	2,4	0,6	1,7	0,4	1,6	4,3	1,7	2,3	0,4	1,4	5,8
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>1,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,4%</i>
Avskrivningar av Goodwill	-5,5	-1,1	-1,4	-1,6	-1,8	-5,9	-1,5	-1,5	-1,4	-1,9	-6,3
EBIT	-3,1	-0,5	0,3	-1,2	-0,2	-1,6	0,2	0,8	-1,0	-0,5	-0,4
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-5,3%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>0,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-0,4%</i>
Finansnetto	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	-3,4	-0,5	0,3	-1,2	-0,2	-1,6	0,2	0,8	-1,0	-0,5	-0,4
Skatt	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-0,2
Nettoresultat	-3,7	-0,5	0,2	-1,1	-0,2	-1,6	0,2	0,6	-0,9	-0,5	-0,6
Nettoresultat just. för Goodwillavskrivningar	1,7	0,5	1,3	0,3	1,3	3,4	1,3	1,8	0,3	1,1	1,9
<i>Nettomarginal</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>1,2%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>0,7%</i>	<i>2,2%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-0,6%</i>

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. EBITA-resultatet är även, över tid, representativt för SMG:s operativa kassaflöde, och visar därmed tydligt att SMG stadigt visat positivt kassaflöde de senaste åren, med undantag för år 2018.

Ett exempel på ett, för många svenska investerare, känt bolag som använder K3-regelverket, är spelbolaget Embracer. I Embracer fall, som är ett förvärvsdrivet bolag, går det tydligt att se hur de löpande avskrivningarna påverkar resultatet kraftigt negativt, och får det att se ut som bolagets lönsamhet är avsevärt lägre än vad den faktiskt är. Som exempel hade Embracer under bolagets räkenskapsår 2019 en EBITDA-marginal om 33,3 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 5,41 %, vilket är långt under andra spelbolag som exempelvis Paradox, som redovisar enligt IFRS.

I takt med att SMG börjar genomföra förvärv framgent, då det är en del av deras tillväxtplan de kommande 2 åren, så kommer avskrivningarna öka ytterligare, vilket kommer påverka nettomarginalen negativt. Därför, för att ge den underliggande verksamheten i SMG en mer "rättvis" värdering, så kommer ett justerat P/E-tal användas för att värdera Bolaget. Det justerade P/E-talet kommer baseras på ett justerat nettoresultat, där ett nettoresultat (ex. goodwillavskrivningar) har beräknats.

Utöver det justerade P/E-talet, anser Analyst Group att en annan värderingsmultipel som är intressant att bevaka i SMG är EV/EBITA, som illustreras i samtliga efterföljande värderingstabeller i analysen.

VÄRDERING

Nyckeltal	2017	2018	2019	12R*	2020	2021E	2022E
Omsättningsstillväxt	51,7%	-6,2%	15,1%	-15,2%	-15,2%	45,5%	26,7%
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	61,6%	61,2%	61,4%
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	5,0%	5,6%	5,8%
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	4,2%	5,1%	5,4%
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-4,5%	-4,5%	-1,9%	-0,4%
Nettomarginal	-4,1%	-9,0%	-0,8%	-5,5%	-5,5%	-1,9%	-0,4%
P/S	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3
EV/S	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3
EV/EBITDA	16,4	-44,2	11,6	12,0	12,0	7,3	5,6
EV/EBITA	16,4	-44,2	11,6	14,2	14,2	8,1	6,0
EV/EBIT	-19,6	-6,9	-78,4	-13,2	-13,2	-22,1	-78,6
P/E-tal	-13,4	-6,7	-69,5	-11,2	-11,2	-22,8	-81,3
Just. P/E-tal	24,7	-45,9	11,3	20,1	20,1	12,8	9,5

* 12R = tolv månader rullande

**Det justerade P/E-talet är uträknat med ett justerat nettoresultat som nämnare, där avskrivningar relaterade till goodwill har tagits bort.

För att ge perspektiv på SMG:s framtida potential för marginalexpansion, samt då företaget är en av SMG:s 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, med mera, 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 2019, totalt ca 201,6 MSEK, med ett EBIT-resultat om ca 37,1 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om ca 18,4 %. Intressant att veta är att SMG rekryterade Chimney Pot Sveriges tidigare VD Peter Söderlind under mars 2019, och att han sedan dess varit aktiv som COO i SMG.

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 126 anställda, har ett börsvärde om ca 158 MSEK, och är främst aktiva på den svenska marknaden.

Just. P/E	Bruttomarginal
15,6	100,0%

VÄRDERING

Framåtblickande värdering av SMG och peers

Nedan illustreras SMG:s framåtblickande värdering jämförd med ett antal noterade peers.

<i>SMG</i>	12R	2021E	2022E
EV/S	0,6	0,5	0,4
EV/EBITA	12	11,4	6,5
EV/EBIT	14,2	-234,7	20,1
Just. P/E-tal	-13,2	18,2	10,1
<i>TPG</i>			
EV/S	0,7	0,8	0,8
EV/EBITA	12,6	8,3	9,3
EV/EBIT	14,1	10,8	12,6
Just. P/E-tal	15,6	12,7	14,1
<i>Schibsted B</i>			
EV/S	5,8	5,9	5,6
EV/EBITA	32,2	34,4	27,4
EV/EBIT	68,1	53	35,2
Just. P/E-tal	45,7	39,2	36,4
<i>MTG B</i>			
EV/S	3,5	1,9	1,7
EV/EBITA	40,6	16,9	14,2
EV/EBIT	335,6	22,6	15,9
Just. P/E-tal	56,3	-1120,2	89,2
<i>NENT B</i>			
EV/S	2,4	2,6	2,2
EV/EBITA	20,6	27,9	26,7
EV/EBIT	33,7	35,9	33,3
Just. P/E-tal	8,2	10,3	9,8
<i>Medianvärden</i>			
EV/S	1,3	1,3	1,3
EV/EBITA	20,6	16,9	14,2
EV/EBIT	33,7	35,9	20,1
Just. P/E-tal	15,6	12,7	14,1

VÄRDERING

Jämförelse av SMG och peers på rullande 12 månader

12R	SMG	Chimney	TPG	MTG B	NENT B	Schibsted B	Median
Omsättningstillväxt	-15,2%	8,60%	-7,90%	-5,80%	-23,40%	-32,30%	-11,5%
Bruttomarginal	61,6%	80,10%	100,00%	55,50%	30,00%	97,20%	70,9%
EBITDA-marginal	5,0%	n.a.	8,20%	8,00%	43,80%	18,00%	8,2%
EBITA-marginal	4,2%	n.a.	8,20%	8,00%	35,10%	16,50%	8,2%
EBIT-marginal	-4,5%	18,40%	6,10%	0,90%	13,40%	8,50%	7,3%
Nettomarginal	-5,5%	12,20%	3,40%	-5,70%	-0,10%	6,70%	1,7%
P/S	0,6	n.a.	0,8	2,1	2,2	5,4	2,1
EV/S	0,6	n.a.	0,7	3,5	2,4	5,8	2,4
EV/EBITDA	12,0	n.a.	10,6	43,4	15,1	32,2	15,1
EV/EBITA	14,2	n.a.	10,6	40,6	20,6	30,2	20,6
EV/EBIT	-13,2	n.a.	14,1	335,6	33,7	68,1	33,7
P/E-tal	-11,2	n.a.	29,6	-36,5	11,6	81,1	11,6
Just. P/E-tal	20,1	n.a.	15,6	56,3	8,2	45,7	20,1

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, det vill säga utan att ta in konsulter. 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.

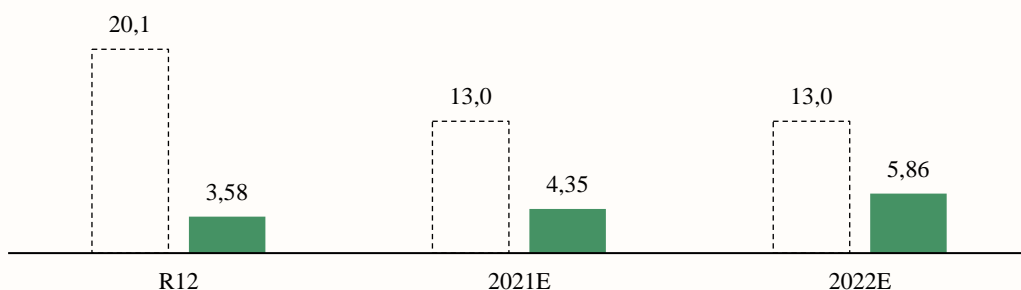
TPG har en högre omsättningstillväxt på rullande 12 månader, har högre, samt har historiskt haft högre, marginaler än SMG, och betalar även utdelning. SMG bedöms dock stå inför en starkare tillväxt framgent, i takt med att Bolaget börjar exekvera på sin tillväxtplan. Därtill bedöms möjligheterna och förutsättningarna för både organisk och förvärvsdriven tillväxt som bättre på SMG:s marknad än på TPG:s. Risken i SMG:s verksamhet anses dock vara högre än i Time People Groups verksamhet, då SMG:s underliggande marknad bedöms mer konjunkturkänslig och trendstyrd.

TPG handlas på rullande 12 månader till en värdering om 15,6x justerat P/E, medan SMG handlas till en värdering om 20,2x justerat P/E. Analyst Group anser att Time People Group och SMG bör värderas till en liknande värdering över tid, och vi ser en betydande uppsida i SMG baserat på Bolagets tillväxtplaner. Vi förhåller oss dock något konservativa med respekt till tillväxtplanen i vårt Base scenario, givet osäkerheterna som existerar i världen i dagsläget. Givet ovanstående, så anser Analyst Group att en värdering om 13,0x justerat P/E för år 2021, motsvarande en aktiekurs om 4,35 kr, samt en värdering om 13,0x justerat P/E, motsvarande en aktiekurs om 5,86 kr år 2022, är rättfärdigat.

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

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multipel

□ Just. P/E-multipel ■ Värde per aktie



Källa: Analyst Group prognos

**4,35 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO
FÖR ÅR 2021**

BULL & BEAR

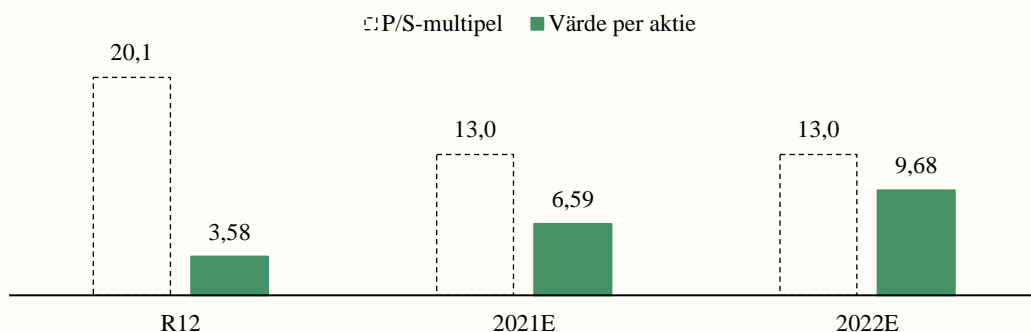
Bull scenario

I ett Bull scenario bedöms SMG:s effektivt kunna exekvera på sin tillväxtplan, och Bolaget lyckas, genom en kombination av organisk och förvärvsdriven tillväxt, växa omsättningen till ca 99,5 MSEK under år 2021, samt sedan till ca 124,3 MSEK under år 2022. Bolaget bedöms även genomföra förvärven på ett kostnadseffektivt sätt, samtidigt som de är snabba med att realisera synergier, vilket gör att SMG lyckas stärka Bolagets EBITA-marginal under både 2021 och 2022. Under år 2021 estimeras Bolaget visa en EBITA-marginal om 6,6 %, och under 2022 väntas EBITA-marginalen stiga till 7,7 %, vilket gör att EBITA-resultatet stiger från 6,6 till 9,6 MSEK mellan räkenskapsåren 2021 och 2022.

I ett Bull scenario appliceras ett justerat P/E-tal om 13,0x appliceras på SMG:s aktie för år 2021, vilket ger ett värde per aktie om 6,59 kr. För år 2022 appliceras ett justerat P/E-tal om 13,0x, vilket resulterar i en aktiekurs om 9,68 kr.

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

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multiplikation



Källa: Analyst Group prognos

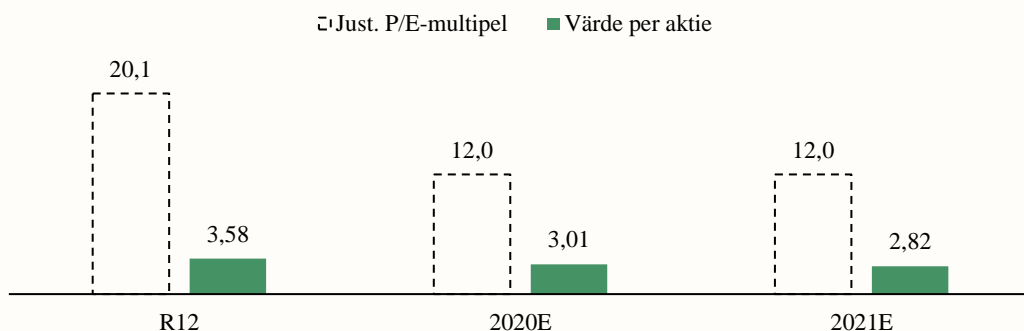
Bear scenario

I ett Bear scenario antas SMG:s tillväxtplan inte falla ut som tänkt. Bolaget lyckas göra ett förvärv under år 2021, vilket gör att omsättningen stiger med 40,0 % jämfört med år 2020, men kostnadskontrollen blir svag, och EBITA-marginalen estimeras sjunka till 4,1 %, att jämföra med den estimerade EBITA-marginalen om 4,2 % för år 2020. Under år 2022 väntas SMG inte lyckas göra ett till förvärv, då Bolaget får problem med finansieringen. Bolaget bedöms därtill få problem med integrationen av det bolag som förvärvades under år 2021, vilket tar energi från SMG:s ledning, vilket, tillsammans med lite svagare marknad än under år 2021, gör att omsättningen minskar med ca -3,0 % under året. Samtidigt så minskar EBITA-marginalen även under år 2022, och uppgår till 3,8 %, vilket gör att EBITA-resultatet sjunker till 3,0 MSEK från 3,2 MSEK året innan.

I ett Bear scenario rättfärdigas ingen multipelexpansion av SMG:s aktie under år 2021, varför ett justerat P/E-tal om 12,0x appliceras på SMG:s aktie, motsvarande en aktiekurs om 3,01 kr. För år 2022 rättfärdigas likväl ingen uppvärdering av SMG jämfört med år 2021, varför ett justerat P/E-tal om 12,0x appliceras på Bolagets aktie, vilket motsvarar en aktiekurs om 2,82 kr.

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

Värdering givet tillämpad justerad P/E-multiplikation



Källa: Analyst Group prognos

**6,59 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO**

**3,01 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO**

VD-INTERVJU Q4-20 , ANDERS BRINCK



Nettoomsättningen minskade med ca 14 % Y-on-Y i fjärde kvartalet, samtidigt som EBITA-marginalen, justerad för engångsökade från 4,4 % till 4,9 %. Ni har med andra ord fortsatt upprätthålla en god kostnadskontroll, trots de minskade intäkterna. Ge några exempel på hur ni arbetat för att hålla kostnaderna på låga nivåer när ni tappat omsättning.

Att vi samlat alla resurser i Stockholm minskar en rad OH-kostnader, bl.a. lokal och teknikrelaterade kostnader. Samtidigt underlättar det för oss att hålla ökad beläggningsgrad på alla håll i verksamheten, vilket minskar inköp från underleverantörer. Det här är beslut vi tog redan 2019, före Covid-19 och det är åtgärder som kommer bära ännu tydligare frukt när vi skalar upp verksamheten.

SMG har ambitiösa förvärvsplaner framgent, där ni ämnar att dubbla organisationens storlek fram till år 2022. Vilka fördelar skulle SMG kunna dra av att Bolaget blir större? Finns det några påtagliga skalfördelar?

Vi kommer kunna bygga vidare på de skalfördelar som vi redan börjat se resultaten av och som jag nämner ovan. Vissa förvärv kan vi tänkas integrera direkt in i befintlig verksamhet, vilket då skapar betydande kostnadssynergier kring t.ex. lokalkostnader, redovisning, försäkring och annan OH. Andra förvärv kommer göra så att vi breddar och/eller fördjupar vårt erbjudande inom olika områden och på så sätt innebär skalfördelar där. T.ex. genom ökad beläggning eller minskade inköp. Bägge delar ökar marginalerna.

Ni är redan starka inom Online Video och Sociala Medier nischerna av medieindustrin, som är två av de snabbast växande delarna inom den industrin. Hur arbetar ni för att kapitalisera på tillväxten inom dessa nischer? Hur arbetar ni för att stärka er position ytterligare?

Just nu arbetar vi med att paketera vårt erbjudande både inom specifika nischer som växer snabbt och av vårt helhetserbjudande. Vi märker att kombinationen av spets inom efterfrågade nischer tillsammans med stor bredd är en vinnande kombination.

Vissa större kunder kommer in som beställare inom en liten nisch hos oss men upptäcker sen och börjar beställa från vårt breda erbjudande. Andra attraheras inledningsvis av vår bredd och växer sen volymerna extra mycket inom ett par utvalda nischer. I bägge fallen skapar det långsiktiga partnerskap och goda tillväxtpotentialer.

Nu när vi lämnar 2020, och förhoppningsvis det värsta delen av Coronapandemin bakom oss, vad tar ni med er från året som varit? Vad har varit det tuffaste för SMG under året? Vad har fungerat bra?

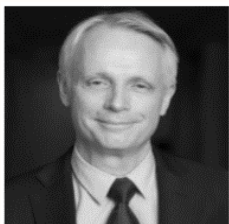
Det går inte att få ett tydligare kvitto på styrkan i vår strategi än 2020 års pandemi. Vi har vunnit en rad viktiga avtal, bibehållit rörelsemarginalen och visat positiva kassaflöden trots marknadsläget. Vår storlek, bredd, kvalitet och kapacitet har varit helt ovärderlig under året och kommer förbi så även framöver. Vi är perfekt positionerade inför de kommande åren.

Tuffast har tveklöst varit att dels minska i storlek i termer av antal kollegor, dels att se hur kunder vi arbetat med i många år i tex underhållnings- och eventsbranschen drabbats väldigt hårt av restriktionerna.

Hur ser du på tillväxten 2021?

De kommande sex månaderna ser vi många spännande möjligheter till förvärvad tillväxt och andra strukturaffärer, så de ska vi förvalta väl. Från det att restriktionerna släpper tror vi att det kan ske en ketchup-effekt med organisk tillväxt, både från befintliga och nya kunder. Det har att göra med att vissa kundgrupper är försiktiga med inspelningar vid dagens restriktioner.

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 (1,3%).



Lena Carlberg, styrelseledamot

Lena tillträdde i SMG:s 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 (0,0 %).



Maria Andersson Grimaldi, styrelseledamot

Maria tillträdde, likväl Lena Carlberg, i SMG:s 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 (0,0 %)



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 (0,3 %).



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. Innan Anders blev VD för SMG arbetade han inom investment banking på den nordiska investmentbanken ABG Sundal Collier. 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 Comprado AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 729 455 st (17,2 %).



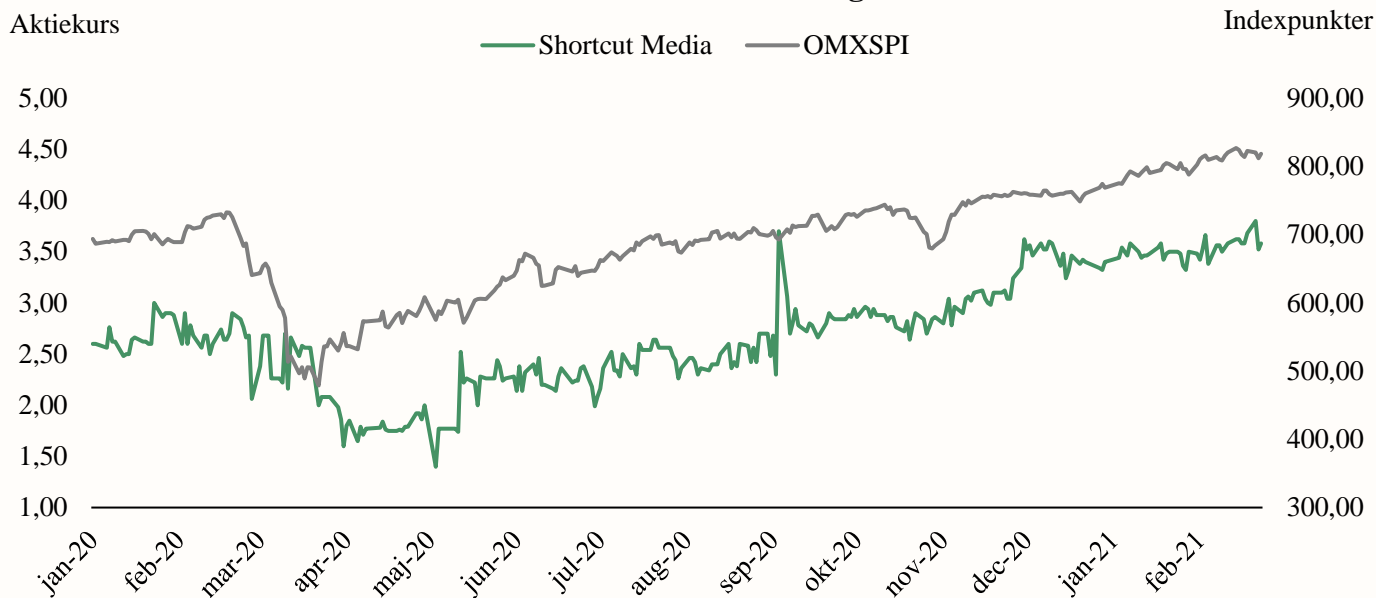
Lars Bilk, VD för dotterbolaget Bond Street Film

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 (5,4 %).

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	Q3-20	Q4-20	2020
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	10,6	15,9	58,3
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	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	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	10,6	15,9	58,3
																0,0
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	-3,7	-6,3	-22,7
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	6,8	9,6	35,6
<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%	58,1%	64,8%	60,5%	61,0%
																0,0
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	-6,6	-9,0	-32,7
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	0,3	0,6	2,9
<i>EBITDA-marginal</i>	3,3%					-0,4%	11,1%	5,8%	-4,5%	5,9%	5,2%	14,2%	-4,0%	2,4%	3,5%	4,9%
												0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	-0,1	-0,2	-0,4
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	0,1	0,4	2,4
<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%	-4,8%	1,4%	2,5%	4,2%
																0,0
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	-0,7	-3,4	-5,5
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	-0,6	-3,0	-3,1
<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%	-10,1%	-5,3%	-19,0%	-5,3%
																0,0
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	0,0	0,0	-0,2	-0,3
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	-0,6	-3,2	-3,4
																0,0
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	-0,1	0,2	-0,4
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	-0,6	-2,9	-3,7
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	0,1	0,2	-0,1
<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%	-10,3%	-6,1%	-18,5%	-6,4%
Hämf. till moderbolagets aktieägare	0,0	-2,7	-0,6	-2,2	-0,7	-6,1	0,1	-0,5	-1,3	0,0	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	0,8	-1,3
Hämf. till minoritetensintresse	0,7	0,3	0,0	0,1	0,3	0,7	0,5	0,6	0,0	0,0	1,1	0,1	0,0	0,1	0	0

APPENDIX

Analyst Group Bull scenario	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	68 766	58 342	99 473	124 341	150 702
Aktiverat arbete för egen räkning					
Övriga rörelseintäkter					
Totala intäkter	68 766	58 342	99 473	124 341	150 702
Råvoror och förnödenheter	-25 690	-22 746	-38 327	-47 142	-55 392
Bruttoresultat	43 076	35 596	61 146	77 199	95 310
<i>Bruttomarginal</i>	62,6%	61,0%	61,5%	62,1%	63,2%
Övriga externa kostnader	-12 236	-6 025	-10 122	-12 551	-15 187
Personalkostnader	-27 270	-26 689	-44 037	-54 606	-65 527
Övriga rörelsekostnader					
SG&A	-39 506	-32 714	-54 159	-67 157	-80 714
EBITDA	3 570	2 882	6 987	10 042	14 596
<i>EBITDA-marginal</i>	5,2%	4,9%	7,0%	8,1%	9,7%
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-570	-447	-437	-427	-417
EBITA	3 000	2 435	6 550	9 615	14 179
<i>EBITA-marginal</i>	4,4%	4,2%	6,6%	7,7%	9,4%
Avskrivningar av Goodwill	-3 445	-5 543	-5 903	-6 263	-6 083
EBIT	-445	-3 108	647	3 352	8 096
<i>EBIT-marginal</i>	-0,6%	-5,3%	0,7%	2,7%	5,4%
Finansnetto	1 108	-265	0	0	0
EBT (Res. före skatt)	663	-3 373	647	3 352	8 096
Skatt	-1 181	-356	-142	-737	-1 781
Uppskjuten skatt					
Nettoresultat	-518	-3 729	505	2 615	6 315
<i>Nettomarginal</i>	-0,8%	-6,4%	0,5%	2,1%	4,2%

Analyst Group Bear scenario	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	68 766	58 342	81 679	79 228	91 113
Aktiverat arbete för egen räkning					
Övriga rörelseintäkter					
Totala intäkter	68 766	58 342	81 679	79 228	91 113
Råvoror och förnödenheter	-25 690	-22 746	-32 072	-31 110	-35 403
Bruttoresultat	43 076	35 596	49 607	48 119	55 710
<i>Bruttomarginal</i>	62,6%	61,0%	60,7%	60,7%	61,1%
Övriga externa kostnader	-12 236	-6 025	-8 435	-8 098	-9 328
Personalkostnader	-27 270	-26 689	-37 498	-36 561	-41 972
Övriga rörelsekostnader					
SG&A	-39 506	-32 714	-45 933	-44 658	-51 300
EBITDA	3 570	2 882	3 674	3 461	4 410
<i>EBITDA-marginal</i>	5,2%	4,9%	4,5%	4,4%	4,8%
Avskrivningar av AT* ex. Goodwill	-570	-447	-437	-427	-417
EBITA	3 000	2 435	3 237	3 034	3 993
<i>EBITA-marginal</i>	4,4%	4,2%	4,0%	3,8%	4,4%
Avskrivningar av Goodwill	-3 445	-5 543	-5 903	-6 263	-6 083
EBIT	-445	-3 108	-2 666	-3 229	-2 090
<i>EBIT-marginal</i>	-0,6%	-5,3%	-3,3%	-4,1%	-2,3%
Finansnetto	1 108	-265	0	0	0
EBT (Res. före skatt)	663	-3 373	-2 666	-3 229	-2 090
Skatt	-1 181	-356	0	0	0
Uppskjuten skatt					
Nettoresultat	-518	-3 729	-2 666	-3 229	-2 090
<i>Nettomarginal</i>	-0,8%	-6,4%	-3,3%	-4,1%	-2,3%

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.



AG EQUITY RESEARCH AB

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