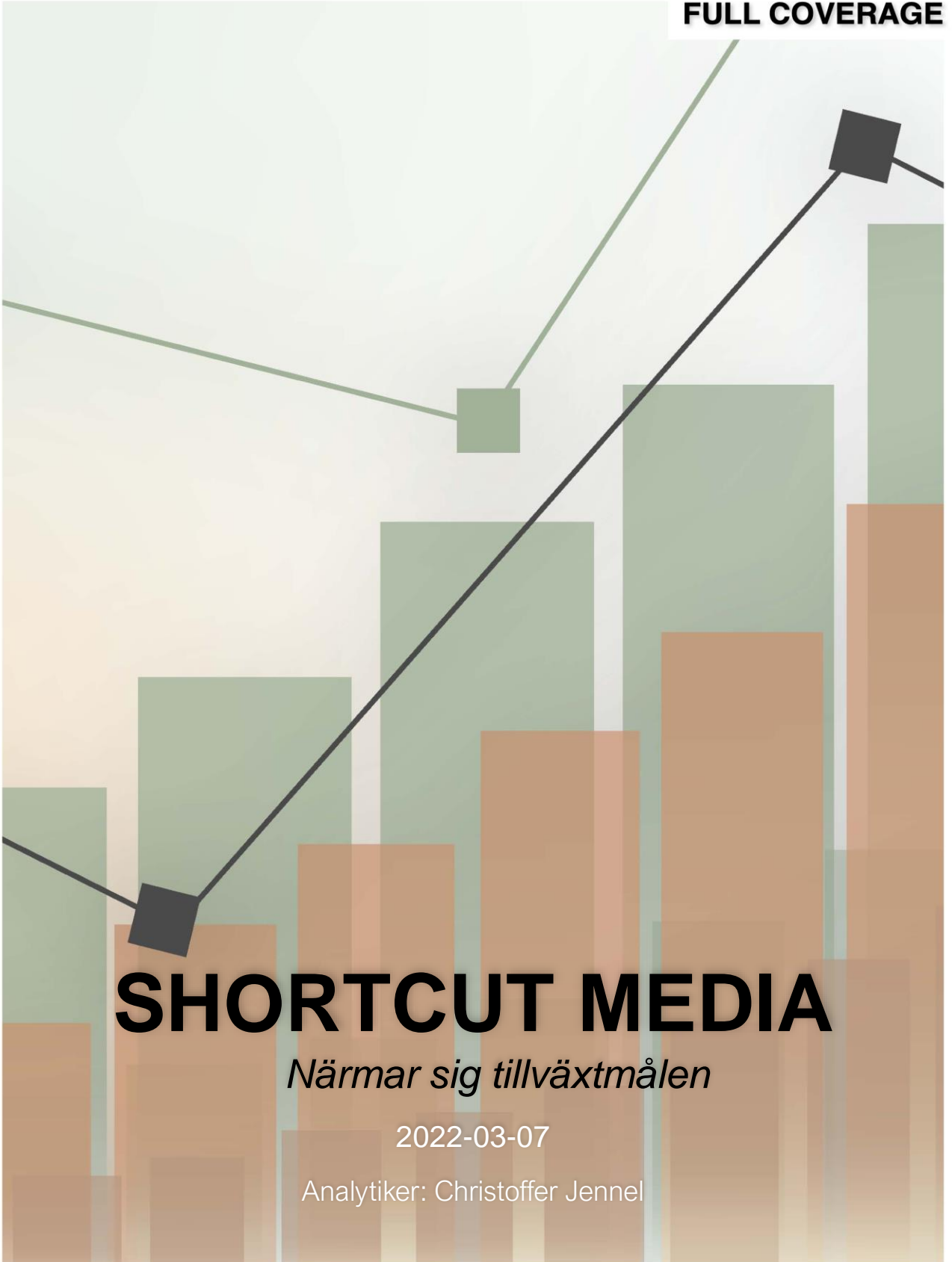


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Närmar sig tillväxtmålen

2022-03-07

Analytiker: Christoffer Jennel

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Shortcut Media ("SMG" eller "Bolaget") är en mediekoncern inom filmkommunikation som utgörs av dotterbolagen Bond Street Film, Magoo AB 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 Q4-21	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell Prognos	12-15
K3-regelverket	16
Värdering	17-19
Bull & Bear	20
Intervju med VD Peter Söderlind	21
Ledning & Styrelse	22-23
Appendix	24
Disclaimer	25

VÄRDEDREVARE

9 av 10

SMG estimeras, givet att Bolaget fortsätter 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 och 2021. EBITA-marginalen har svängt över tid, men Bolaget visade för räkenskapsåret 2019 den högsta EBITA-marginalen sedan år 2016. Under 2020 uppvisade SMG starka EBITA-marginaler, trots Covid-19, men det återstår att se hur väl Bolaget kan hantera kostnadsbasen i takt med att de börjar förvärva bolag, vilken har ökat under 2021 och således belastat resultatet.

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 31 % av Bolaget ägt av insiders, vilket ingjuter förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

5 av 10

SMG har utnyttjat pandemin genom att satsa offensivt medan branschkollegor har haft det tufft. I enlighet med uttalad tillväxtplan har SMG genomfört flera strukturaffärer under 2021, och därigenom ökat skuldsättningen. SMG har historiskt uppvisat god lönsamhet och Bolagets kassaflöden är cykliska, där SMG brukar visa på en likviditetstopp i under Q1, vilket talar för en stärkt kassa framöver. SMG har historiskt bevisat att Bolaget är duktiga på att göra värdeskapande förvärv, varför vi, med bakgrund till de senaste förvärven, estimerar stärkta marginaler kommande kvartal, vilket förväntas stärka kassaflödet ytterligare. Vad som ökar riskprofilen något är att Bolaget är verksamma i en konjunktorkänslig och snabbväxande bransch.

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.

Värdedrivare, 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 inom rörlig bild som erbjuder bland annat trailers, beställnings- och reklamfilm samt 3D-animation och visuella effekter, genom varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway, Magoo och Frost Studio. I ett Base scenario estimeras SMG omsätta 90,3 MSEK under år 2022, med ett EBITDA-resultat om 6,7 MSEK. Givet en EV/EBITDA-multipel om 10x, motiveras ett fundamentalt värde per aktie om 4,84 kr.

■ Överträffade våra förväntningar under Q4-21

Som vi skrev i anslutning till Q3-rapporten 2021 förväntade vi oss att SMG skulle avsluta året starkt, och mycket väl blev det så. SMG levererade under Q4-21 en omsättning om 25,2 MSEK (15,4), vilket var 28 % högre än estimerat. Den organiska tillväxten estimeras å ena sidan ha uppgått till ca 10,8 % under kvartalet, vilket var något lägre än den generella marknadsutvecklingen under samma period, å andra sidan drar vi inte alltför stora växlar kring detta givet att Bolagets fokus har legat på lönsamheten samt att förvärven per se tagit upp mycket fokus och tid från den operationella ledningen.

■ Ökad operationell hävstång bidrog till stärkt lönsamhet

Det är tydligt att den operationella hävstång som förvärven har medfört har gett god effekt, där säsongsmässigt starka kvartal blir än desto starkare, och vice versa, givet en något högre, tillika fast, kostnadsbas. Under Q4-21 levererade SMG ett EBITA-resultat om 1,2 MSEK, där vi estimerat -0,5 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om 4,9 %, och det ska därtill tilläggas att resultatet hämmas samtidigt av engångskostnader relaterat till förvärv, integration och synergiutvinning, varför EBITA-resultatet under Q4-21 är ett styrketecken enligt Analyst Group. Genom fortsatt realisering av kostnadssynergier, i takt med ökad försäljning, estimerar Analyst Group att SMG kan nå en EBITDA-marginal om 7,4 % för helåret 2022.

■ Mediemarknaden har inlett år 2022 starkt

Återhämtningen på den svenska mediemarknaden blev starkare än befarat under 2021, där Institutet av Reklam och Marknadsföring (IRM) inför 2021 hade estimerat en tillväxt om 8 %, där faktiska utfallet blev 13,6 %. Vidare finns det inga tecken på avmattning under 2022 då medieinvesteringarna under januari månad ökade med 27,4 % Y-Y, samtidigt som investeringarna inom online video ökade med hela 49,9 % jämfört med januari 2020. Det finns många faktorer som talar för att helåret 2022 blir ett starkt år för mediemarknaden med flertalet stora event i fokus, såsom riksdagsval, OS och fotbolls-VM, vilket i kombination med ökad efterfrågan av rörlig bild i spåren av pandemin, baddar för stark organisk tillväxt för SMG kommande kvartal.

AKTIEKURS | 3,44 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSEN

BEAR 3,07 kr	BASE 4,84 kr	BULL 7,37 kr
------------------------	------------------------	------------------------

SHORTCUT MEDIA (SMG)

Senast betalt (2021-12-01)	3,44
Antal Aktier (st.)	12 157 148
Market Cap (MSEK)	41,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	8,6
Enterprise Value (MSEK)	50,4
V.52 prisintervall (SEK)	2,6 – 5,40
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	7,5 %
3 månader	-7,8 %
1 år	-4,4 %
YTD	-9,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Anders Brinck	14,2 %
Lennart Larsson	13,6 %
Marcus Andersson	6,6 %
Nordnet Pensionförsäkring	5,7 %
Fredrik Larsson	5,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Peter Söderlind
Styrelseordförande	Anders Brinck

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 1 2022	2022-05-26
----------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	57,9	71,1	90,3	99,4	107,3
Omsättningstillväxt	-15,8%	22,8%	27,1%	10,0%	8,0%
Bruttoresultat	35,1	49,2	61,6	68,5	75,1
Bruttomarginal	60,7%	69,3%	68,2%	68,9%	69,9%
EBITDA	2,4	-3,2	6,7	8,6	11,6
EBITDA-marginal	4,2%	-4,5%	7,4%	9,0%	10,8%
P/S	1,6	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/S	1,8	0,7	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	9,6	-15,6	7,4	5,6	4,3

KOMMENTAR-Q4

63,5 %
TILLVÄXT
Y-Y

Krossar våra förväntningar på såväl omsättning...

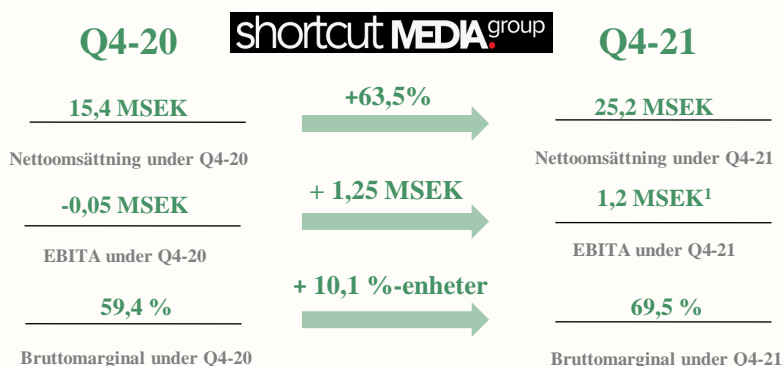
SMG avslutar 2021 med flaggan i topp och levererade en omsättning om 25,2 MSEK under det fjärde kvartalet, motsvarande en tillväxt om 63,5 % Y-Y, vilket var hela 28 % högre än estimerat och är ett rekordkvartal för bolaget. Som vi skrev i vår Q3-kommentar låg förväntningarna på en omsättning i linje med tidigare rekordkvartal som uppmättes under Q2-21 (19,2), härlett dels från ett ökat bidragande från förvärven, dels att det fjärde kvartalet i regel är ett säsongsmässigt starkare kvartal, i kombination med att flertalet restriktioner hade lättats. Med hänsyn till att omikronsmittan breddade ut sig och innebar återinförda restriktioner i slutet av november, ser vi det som ett klart styrketecken att SMG, med bakgrund av det, ändå kunde överprestera våra estimat. Medieinvesteringarna ökade med ca 12 % under Q4-21, där helårstillväxten för 2021 uppgick till 13,6 %, vilket innebär att medieinvesteringarna i Sverige har återhämtat sig fullt sedan dippen som skedde under pandemin. Social media och online video tillhör de mediekkanaler som gått bäst under 2021, där investeringarna ökade med ca 28,6 % respektive 27,7 %, vilka är två segment som SMG har stark exponering inom.

Analyst Group estimerar att den organiska tillväxten för SMG, det vill säga exklusive påverkan från förvärven som genomförts under 2021, uppgick till ca 10,8 % under Q4-21 och är följaktligen en förbättring jämfört med Q3-21 då vi estimerade att den organiska tillväxten var oförändrad Y-Y. Att den organiska tillväxten skulle förbättras under Q4-21 var något vi förväntade, dels på grund av lättade restriktioner, men framför allt givet den breddade kundbasen, tillika produkterbjudande, som förvärven har medfört. Sammantaget blir SMG en mer attraktiv helhetsleverantör inom rörlig bild, samtidigt som förvärven gör koncernen som helhet större och leder till ökad vidimering på marknaden, vilket Analyst Group tycks se även under inledningen av 2022, med flertalet vunna ordrar och kunder. Däremot är vår uppskattade organiska tillväxt för SMG lägre än den generella marknaden under Q4-21, men vi drar inte för stora växlar kring detta då SMG dels kommunicerade i Q3-rapporten att fokus skulle ligga på lönsamheten kommande kvartal, dels att förvärven per se har tagit upp mycket fokus och tid från den operationella ledningen. Vidare finns det inga tecken på avmattning på mediemarknaden där investeringarna ökade med 27,4 % i januari Y-Y, med online video som växte med hela 49,9 % Y-Y. Dessutom innehåller 2022 flertalet events som kommer driva mediemarknaden, däribland riksdagsval, OS och fotbolls-VM, vilket bäddar för fortsatt stark organisk tillväxt för SMG kommande kvartal.

**MEDIE-
MARKNADEN
HAR INLETT
2022 STARKT**

SMG uppvisar stark tillväxt under Q4-21, primärt drivet av förvärv. EBITDA-resultatet belastades av större engångskostnader, vilka samtidigt lägger grund för ökad lönsamhet kommande kvartal.

SMG
Q4-20 vs Q4-21



¹Belastad av större engångskostnader hänfört till förvärv, integration och synergiutvinning.

KOMMENTAR-Q4 FORTS.

... som på EBITA-nivå

Bruttomarginalen uppgick under Q4-21 till 69,5 % och var i linje med våra estimat, samtidigt som den å ena sidan var lägre än föregående kvartal (73,2 %), å andra sidan betydligt högre än jämförbar period föregående år (59,4 %). Under Q4-21 har SMG haft en högre beläggningsgrad och åtagit sig fler projekt, vilka är av olika lönsamhet, varför vi inte lägger särskilt vikt vid den lägre bruttomarginalen Q-Q, utan istället kan konstatera att SMG i regel har lyckats stärka bruttomarginalen övertid, vilket är en positiv datapunkt. En annan positiv datapunkt från rapporten var att SMG redovisade ett positivt EBITA-resultat om 1,2 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om 4,9 %, där vi estimerat ca -0,5 MSEK. Detta påvisar tydligt, enligt Analyst Group, den operationella hävstång som förvärven har medfört, där säsongsmässigt starkare kvartal blir än desto mer lönsamma, och vice versa. Givet den betydligt högre omsättningen som SMG levererade än estimerat i Q4-21, innebär bolagets kostnadskostym att en högre lönsamhet kan genereras under starka kvartal, vilket vi nu kunde se i det fjärde kvartalet. Under Q3-21 togs dessutom större engångskostnader relaterade till förvärv, integration och synergiutvinning, där SMG under Q3-rapporten kommunicerade att lönsamheten kommer att vara i fokus framöver i befintliga verksamheter. Fjärde kvartalet blev ett tydligt kvitto på att dessa satsningar har burit frukt genom den stärkta EBITA-marginalen, vilken var inom intervallet för den utstakade tillväxtplanen (5–10 %) trots att ytterligare kostnader relaterat till förvärv, integration och synergiutvinning har belastat resultatet. Analyst Group bedömer även att SMG:s avsikt att skapa, tillika implementera, ett nytt varumärke för hela koncernen som strategisk viktigt, då det inte enkom innebär kostnadssynergier vid externt säljarbete och marknadsföring, utan bedöms även ge en bättre enhetlighet för den större koncernen som SMG har blivit. Detta är något som vi tror kan vara uppskattat hos bolagets kunder, samtidigt som det möjliggör för SMG att öka varumärkesigenkänningen för SMG som helhet genom att vara konsekvent i bolagets marknadskommunikation, vilket Analyst Group bedömer kan öka SMG:s konkurrenskraft på marknaden på sikt.

Sammanfattande ord om rapporten

Ett starkt fjärde kvartal låg i korten, men där SMG slog våra förväntningar med god marginal samtidigt som den högre operationella hävstången som blivit ett resultat av den växande koncernen, i kombination med realisering av interna kostnadssynergier, medförde stärkt EBITA-marginal. Just EBITA-resultatet anses mer eller mindre spegla det operativa kassaflödet, där kassan under Q4-21 således stärktes med ca 2,2 MSEK, för att vid utgången av Q4-21 uppgå till 3,5 MSEK. Till saken ska det även tilläggas att SMG avyttrade bolagets aktier i Unlimited Stories Holding för 1,6 MSEK som därmed fick en positiv kassaflödeseffekt under Q4-21. Vidare ser vi att SMG kan stärka kassan ytterligare under H1-22, där bolagets kassaflöde tenderar att vara som starkast under januari och februari, givet att flertalet projekt faktureras innan jul, vilket även SMG:s kundfordringar signalerar om, som vid utgången av Q4-21 uppgick till 18,3 MSEK, en ökning om 10 MSEK Q-Q. Den ökade kassan från verksamheten avses att användas för att sänka nettoskulden genom att amortera ned skuldsättningen, samtidigt som det gör bolaget bättre rustade för att finansiera kommande förvärv. Med en stark mediemarknad i ryggen, som dessutom inlett innevarande år starkt, i kombination med de såväl intäkts- som kostnadssynergier vilka förvärven har medfört, anser vi att SMG står bättre rustade än någonsin och har förutsättningar för att leverera ett starkt 2022.

**4,9 %
EBITA-
MARGINAL**

**VÄLRUSTADE
FÖR STARK
TILLVÄXT
UNDER 2022**

INVESTERINGSIDÉ

SENASTE
FÖRVARV
MEDFÖR
AKTIEÄGAR-
VÄRDE

17,5 %
CAGR
ONLINE
VIDEO
2021-2025E

HÖGT
INSIDER-
ÄGANDE

90,3 MSEK
I ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2022E

KONJUNKTUR-
KÄNSLIG
MARKNAD

HIGHLIGHTS

På god väg att realisera utstakad tillväxtplan

SMG närmar sig utstakad tillväxtplan efter de tre strukturförvärv Bolaget har genomfört under 2021. Givet att pandemin har påverkat medieaktörer negativt, har SMG kunnat utnyttja sin relativt starka finansiella position på mediemarknaden och genomföra samtliga förvärv till fördelaktiga villkor. Med förvärven inkluderade i koncernen uppskattas SMG:s EBITA-resultat stärkas med ca 157 % på årsbasis, samtidigt som utspädningen för befintliga aktieägare endast blir ca 8,6 %, givet SMG:s finansieringsstruktur av förvärven, vilket enligt Analyst Group tillför starkt aktieägarvärde. Analyst Group förväntar att SMG kommer att fortsätta att genomföra förvärv framöver för att nå uttalad målbild.

Verkar inom snabbväxande nischer inom mediabranschen

SMG verkar primärt i de digitala segmenten inom mediabranschen som är av högre tillväxt, såsom Online Video, Social Media, TV/OTT men även inom Gaming, vilket delvis är en förklaring till att SMG kunde stå emot bättre än marknaden under 2020, där mediemarknaden i sin helhet sjönk med 17,8 % samtidigt som SMG:s omsättning minskade med 15 % Y-Y. Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring att den svenska mediemarknaden skulle nå en positiv tillväxt om 8 % och återta en del av tappet under 2020, men det faktiska utfallet blev att mediemarknaden uppvisade en tillväxt om 13 % under 2021, vilket är ett kvitto på att marknaden har återhämtat sig i en snabbare takt än estimerat och således återtagit hela tappet från 2020. Online video och social media växte än desto starkare, med en årlig tillväxt om 28,6 % respektive 27,7 %. De digitala segmenten väntas även kunna växa tvåsiffrigt efter 2021 likaså och Allied Market Research estimerar en CAGR om 17,5 % på marknaden för Online Video inom media och underhållning till år 2025, för att då vara värderad till 7,8 mdSEK, vilket är ett segment som SMG har en stark position inom.

Högt insiderägande ingjuter stort förtroende

Tidigare VD, numera styrelseordförande, Anders Brinck äger ca 14 % av Bolagets utestående aktier och tillsammans med övriga insiders, t.ex. Lars Blik som är VD för största dotterbolaget Bond Street Film och VD Peter Söderlind, uppgår det totala insiderägandet i SMG till ca 31 %, vilket ingjuter stark förtroende för att Bolaget ska skapa aktieägarvärde framgent. SMG initierade även i början av 2021 ett incitamentsprogram för nyckelpersoner i koncernen om att teckna maximalt 400 000 teckningsoptioner (TO) som blev fulltecknat, och innebär att teckning av SMG-aktien kan göras för ett sammantaget pris om 4,72 kr under teckningsperioden 23 september till 14 oktober år 2022. När incitamentsprogrammet presenterade stod SMG i ca 3,5 kr per aktie, varför fullteckning av teckningsoptionerna visar på nyckelpersonernas starka tilltro för att SMG ska leverera på Bolagets utstakade tillväxtplan.

Värdering – en sammanfattning

Förvärven Magoo, Klapp & Co och Stark Film är alla viktiga steg i rätt riktning för att nå Bolagets uppsatta mål i enlighet med utstakad tillväxtplan. Förutom att SMG stärker sitt eget produkt erbjudande i och med förvärven, öppnas även nya affärsområden upp, vilket gör att Bolagets helhetslösning inom rörlig bild blir än desto mer attraktiv. För år 2022 estimeras SMG nå en försäljning om 90,3 MSEK¹, med ett EBITDA-resultat om 6,7 MSEK, och utifrån en relativvärdering, har en EV/EBITDA-multipel om 10x satts som målmultipel, vilket motiverar ett värde per aktie om 4,84 kr.

Ingångna avtal och riskfaktorer

Även om SMG är verksamma 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.



¹Ytterligare förvärv under prognosperiod har ej modellerats för, även om vi anser det som troligt. Mer om detta kan du läsa senare i analysen. Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

Shortcut Media Group är en helhetsleverantör inom rörlig bild och är specialiserade inom produktion och kommunikation för bland annat inspelad och animerad film, trailers inom t.ex. TV och Gaming, promotionsmaterial, social mediefilmer, livesändningar och digitala konferenser. SMG erbjuder en s.k. *one stop shop*, dvs helhetslösningar inom rörlig bild, vilket Bolaget är relativt ensam om på marknaden att tillhandahålla fram till dags dato. SMG innehar en diversifierad kundbas, över 100 kunder, som återfinns framförallt inom fyra olika segment:

Välkända företag

T.ex. Volvo, H&M & IKEA

Streaming/OTT-plattformar

T.ex. Discovery, SVT Play & Cmore

Gaming-industrin

Aktörer som Paradox & King

Offentlig sektor

T.ex. Polisen, Skolverket och PTS

Det innehåll som SMG producerar publiceras framförallt på 1) digitala och sociala medieplattformar, 2) streaming-, OTT- och TV-plattformar, 3) webbsidor och intranät och 4) Digitala event och lansering samt livesända konferenser.

Koncernen utgörs av varumärken som Bond Street, Shortcut, Oddway, STARK Film, Frost Studio och Magoo AB. Dotterbolagen inom SMG redogörs i detalj nedan.

Urval av produktion (klickbara länkar)



Bond Street Film (ägarandel: 90,1 %)

Bond Street Film ("BSF") tillhandahåller heltjänstlösningar inom filmproduktion, och producerar digitalt content till sina kunder för olika ändamål och genom olika plattformar, i primärt syfte för att öka kännedom om ett specifikt företag eller dess produkter/erbjudanden. BSF producerar bland annat reklam- beställnings- och utbildningsfilmer, 3D-animation, visuella effekter, trailers och promotionsmaterial. BSF gör även trailers till drama, TV, OTT samt den snabbt växande gaming-industrin. I samband med förvärvet av Klapp & Co tillfördes ett nytt affärsområde till BSF, vari digital design, app- och webbsideutveckling samt strategi- och analysarbete även kommer att kunna erbjudas framöver. Bond Street Film har en bred och välrenommerad kundbas, med kunder som CMORE, Paradox, Discovery, TV4 och Tele 2 för att nämna några.

BSF är ett av Sveriges mest prisbelönta filmproduktionsbolag och tillhör en av världens främsta inom segmentet. BSF har de senaste åren vunnit 16 priser i fyra internationella och svenska tävlingar för b.l.a. sina trailers. Bolaget har sitt kontor i Stockholm och sedan januari 2020 bedrivs varumärkena Shortcut Produktion och Frost Studio inom ramen för BSF.

Urval av kunder



Oddway Film & Stark Film (ägarandel: 100 %)

Oddway är ett Göteborgsbaserat filmproduktionsbolag vars specialitet är inom reklam-, brand- och imagefilm med fokus på storytelling, som skräddarsys efter kundens specifika behov. Oddway erbjuder även produktion inom digital content och distribution för i synnerhet social media, och hjälper sina kunder att optimera sina annonser för bästa resultat. Oddway blev under 2017 utsedda till Sveriges bästa filmproduktionsbolag av Årets Byrå, och har stora kunder som Volvo och H&M. Efter förvärvet av STARK Film under Q3-21, vilka gick samman med Oddway, bildar bolaget ett av Sveriges största filmproduktionsbolag.

Urval av kunder



Magoo (ägarandel: 100 %)

Magoo AB är en kreativ studio lokaliserad i Söderhamn, vars primära verksamhet är att producera avancerad 3D-visualisering, animation och visuella effekter (VFX). Magoo har bedrivit verksamhet sedan år 2000 och har sedan dess utvecklat marknadsledande teknologi inom ovannämnda segment. Bolagets kundbas återfinns primärt i Sverige och USA, och har sedan 2017 ett representationskontor i New York. Magoo har bistått med produktioner åt b.l.a. Idol, Kone och Kockarnas Kamp. Magoo har mottagit flera utmärkelser för sina produktioner, däribland Cannes Lions Grand Prix vid två tillfällen.

Urval av kunder



BOLAGSBESKRIVNING

PÅ GOD VÄG ATT
REALISERA
UTTALAD
TILLVÄXTPLAN

LÅNGA OCH
STABILA
KUND-
RELATIONER

PERSONAL-
KOSTNADER
UTGÖR
STÖRSTA
KOSTNADS-
DRIVAREN

PANDEMIN HAR
MEDFÖRT
INTRESSANTA
MÖJLIGHETER
FÖR SMG

Finansiella mål

Under Q4-20 antog SMG en tillväxtplan i syfte att dubbla verksamheten för att under år 2022 omsätta minst 120 MSEK (i årstakt), med ett EBITA-resultat om 6-12 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om 5-10 %. Förutom organisk tillväxt ämnar SMG att accelerera tillväxten ytterligare genom strukturaffärer, och avser att genomföra i snitt ett förvärv per år de kommande 2-3 åren. Till följd av Covid-19 har flera aktörer inom mediemarknaden drabbats hårt, varför SMG har identifierat flertalet förvärvsmöjligheter och med bakgrund i att SMG genererar positiva kassaflöden i kombination med att Bolaget har en nettokassa, kan Bolaget utnyttja den fragmenterade marknaden inom film- och mediekommunikation. Förvärv är tänkt att finansieras med en mix av nyemitterade aktier, egen kassa och krediter. Hittills under 2021 har SMG förvärvat tre bolag, Magoo AB, Klapp & Co och STARK Film som enligt SMG väntas tillföra ca 30-35 MSEK i omsättning och 3,3-4,5 MSEK i rörelseresultat till koncernen. På proformabasis, d.v.s. inkl förvärven, estimerar Analyst Group att SMG taktar ca 90 MSEK i omsättning (i årstakt).

Bolaget förväntar sig att den organiska tillväxten kommer att drivas framöver av: 1) Ramavtal som vunnits eller förlängts under 2020, 2) Intensifierade samarbeten med kunder, 3) Nya ramavtal eller kunder, 4) Generell marknadstillväxt samt 5) Återgång till normaliserad marknadsaktivitet efter att pandemin lättar.

Mål i siffror

> 120 MSEK

Omsättning
år 2022 (i årstakt)

6-12 MSEK

EBITA-resultat
2022 (i årstakt)

> 1

Förvärv
per år kommande
2-3 åren

Intäktmodell

En viktig del i ett företags marknad- och kommunikationsstrategi är att producera rörlig bild, vilket SMG, som en helhetsleverantör, kan bistå med och sker i form av konsulttjänster. Beroende på avtalade villkor med kund, fakturerar SMG sina kunder per leverans eller per tid, där förstnämnda är mer skalbart men förknippat med högre osäkerhet i termer av intjäning, medan sistnämnda är mindre skalbart men samtidigt säkrare. Olikt andra aktörer adresserar SMG i större utsträckning ramavtal med större aktörer, vilket kan innebära lägre genomsnittlig projektstorlek än vissa andra bolag, men medför samtidigt betydligt jämnare beläggning över tid. Bolaget har oftast långa relationer med sina kunder, där en majoritet av SMG:s intäkter är av återkommande karaktär. Därtill har SMG utvecklat en SaaS-tjänst, Salesapp, vilken digitaliserar varumärkens distribution av innehåll och är särskilt anpassad för att användas i fysiska kundmöten, med kunder idag såsom Arvid Nordquist och Svensk Fastighetsförmedling.

Kostnadsdrivande

För att kunna bistå med helhetslösningar inom rörlig bild och således kunna tillhandahålla den kapacitet som krävs för att kunna arbeta mer flera olika projekt samtidigt, har SMG över 60 anställda, varför personalkostnaderna är den största kostnaden i Bolaget. Under råvaror och förnödenheter, som är den andra största kostnadsbasen, går också löner till inhyrda konsulter och visstidsanställda, utöver de kostnader som primärt går till teknik, användning av immateriella rättigheter och projektrelaterade resor. Täta samarbeten med underkonsulter och visstidsanställda ger SMG möjlighet att snabbt kunna växla upp kapaciteten vid stor efterfrågan, utan att Bolagets fasta kostnader ökar.

Strategiska utsikter

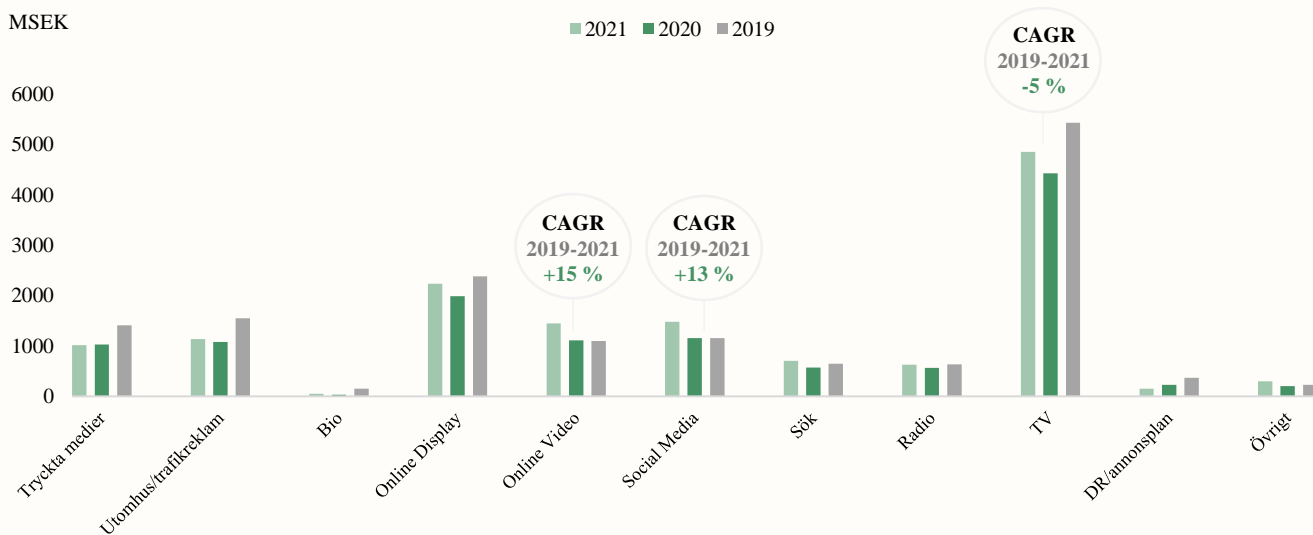
Generellt är medieinvesteringar beroende av en stabil konjunktur för att uppvisa tillväxt, där vissa segment går bättre än andra. Covid-19 innebar inte enkom i flertalet inställda sport- och underhållningsevenemang, utan även begränsade affärsresor samt en stor osäkerhet bland företag. Detta är en svår miljö för medieaktörer som SMG att verka inom, varför minskade marknadsinvesteringar blev en naturlig följd av detta, och marknaden uppvisade kraftigt negativ tillväxt under 2020. SMG kunde dock stå emot bättre, vilket beror på att Bolaget verkar inom mer snabbväxande, och under pandemin även mer motståndskraftiga, digitala nischer som online video och social media, i kombination med att SMG har flera långsiktiga ramavtal med större aktörer. Konjunkturen visar nu på ljusare utsikter och det bedöms finnas ett uppdämt behov av att investera inom medie- och underhållningsbranschen, och i takt med att en ökad normalisering i samhället väntas medieinvesteringarna kunna öka framgent. Pandemin har dock lämnat flera aktörer inom marknaden sårbara varför SMG, med stabila kassaflöden och nettokassa, har kunnat utnyttja Bolagets relativa styrka på marknaden genom att exekvera på sin utstakade tillväxtplan och genomföra strukturaffärer till fördelaktiga villkor. SMG, som historisk gjort sex framgångsrika förvärv, genomförde tre ytterligare förvärv under 2021 till låga värderingsmultiplar, vilka bidrar starkt till omsättningen och resultatet, samtidigt som dessa lägger en solidare grund för framtida organisk tillväxt och lönsamhet.

MARKNADSANALYS

Den svenska mediemarknaden är indelad i flera olika kategorier, från mindre moderna medier som dagspress, annonsblad och radio, till mer moderna som online display, online video och social media. Under år 2021 uppgick de totala medieinvesteringarna i Sverige enligt Institutet av Reklam och Marknadsföring till 14 mdSEK, vilket motsvarade en ökning om ca 13 % jämfört med det pandemirabbade 2020, då medieinvesteringarna uppgick till 12,4 mdSEK, vilket motsvarade ett tapp om -17,8 % jämfört med år 2019. SMG producerar i synnerhet rörlig bild inom segmenten social media, gaming, online video och TV/OTT, till större aktörer inom såväl privat som offentlig sektor. Detta är således anledningen till att SMG kunde ta marknadsandelar under 2020 på den svenska mediemarknaden, vars omsättning sjönk med 15 %, vilket var lägre än marknaden överlag. Under 2021 har dock SMG:s organiska tillväxt, enligt Analyst Group estimat, varit lägre än den generella marknaden, vilket bedöms hänföras till dels ökat fokus på lönsamhet under året, dels att mycket tid och fokus har gått åt från den operationella ledningen givet de tre strukturförvärv som SMG har genomfört under 2021. Givet strukturaffärerna har SMG förvärvat nya kundbaser, tillika marknadsandelar, samtidigt som förvärven lägger grund för en ökad organisk tillväxt framgent, givet stärkt produkterbjudande, nya kunder och operationella synergier.

Medieinvesteringarna växte med ca 13 % och har därmed i princip återhämtat hela tappet som skedde i samband med pandemins utbrott. Online Video och Social Media, vilka är två segment SMG primärt verkar inom, har vuxit klart starkare än marknaden i helhet.

Medieinvesteringar under år 2021-2019, segment för segment



Källa: IRM

Starkare återhämtning på mediemarknaden än väntat under 2021

MEDIE-MARKNADEN HAR INLETT 2022 STARKT

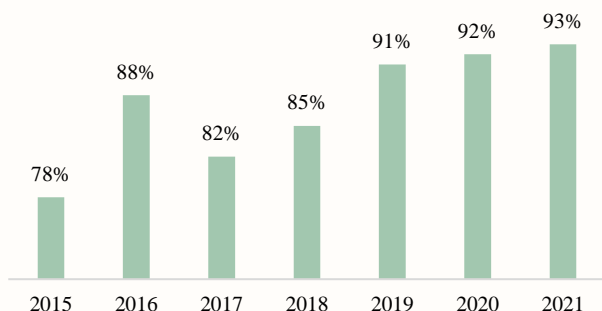
Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring att den svenska mediemarknaden i sin helhet skulle växa med 8 %, vari de snabbast växande segmenten, b.l.a. online video och social media, väntades växa tvåsiffrigt. Som nämnt ovan återhämtade mediemarknaden sig starkare än estimerat, där online video och social media växte hela 30 % respektive 28 % Y-Y, drivet av ökad digitalisering inom mediemarknaden. Ännu finns det inga tecken på avmattning under 2022 och under januari växte medieinvesteringarna med 27,4 % jämfört med samma period föregående år, där investeringar inom online video ökade med hela 50 % Y-Y. Dessutom innehåller 2022 flertalet events som kommer driva mediemarknaden, däribland riksdagsval, OS och fotbolls-VM, vilket bäddar för en fortsatt stark mediemarknad under år 2022.

MARKNADSANALYS

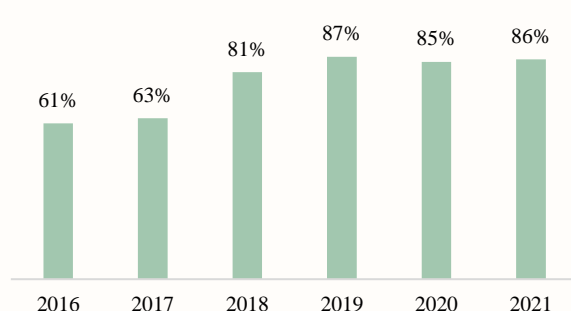
Online Video

Att marknadsföra sig via videos på olika plattformar har, i takt med ökad användande av sociala medier och smartphones överlag, blivit allt mer populärt och således viktig för företag i deras marknadsföringsstrategier. Nedan illustreras en sammanställning av en undersökning, *State of Video Marketing Survey*, som upprättats av Wyzowl Research under 2021, med ett urval av 813 unika respondenter, bestående av professionella marknadsförare såväl som konsumenter.

Är video en viktig del i er marknadsföring?



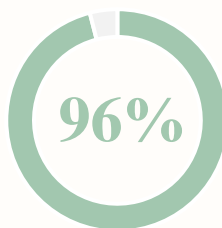
Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



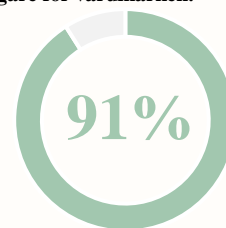
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



Planerar ni att öka alternativt bibehålla era nuvarande investeringar inom videomarknadsföring?



Andel av marknadsförare som anser att pandemin har gjort att videomarknadsföring har blivit viktigare för varumärken.

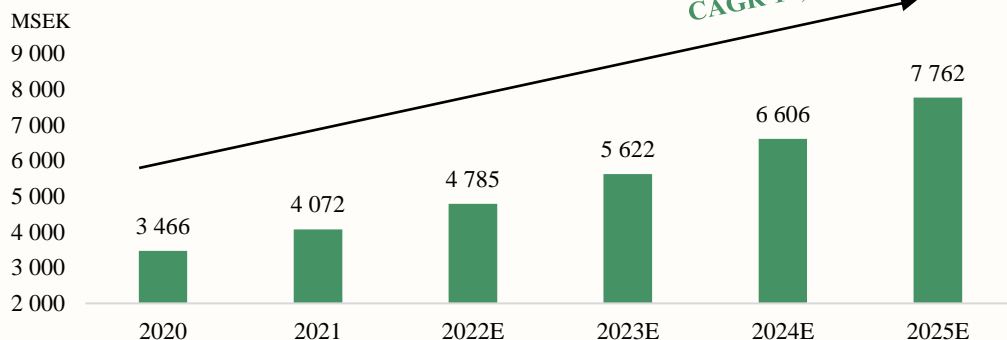


CAGR 17,5 %
MARKNADEN
FÖR ONLINE
VIDEO 2021-
2025E

Vidare väntas den genomsnittliga personen spendera ca 100 minuter varje dag på online videos, vilket motsvarar en tillväxt om 19 % från 2019. Sverige och Kina tillhör de länder där konsumtionen av online video är högre än genomsnittet. Den ökade konsumtionen av online videos av konsumenter väntas innebära att marknadsföring via online video blir det snabbast växande segmentet inom media enligt Zenith Media. Allied Market Research estimerar att den globala marknaden för online video inom media och underhållning kommer vara värderad till ca 4 mdSEK under 2021 och estimeras växa med en CAGR om 17,5 % till år 2025, för att då vara värderad till ca 7,8 mdSEK.

Stark tillväxt estimeras för Online Video framgent.

Marknaden för Online Video inom media och underhållning



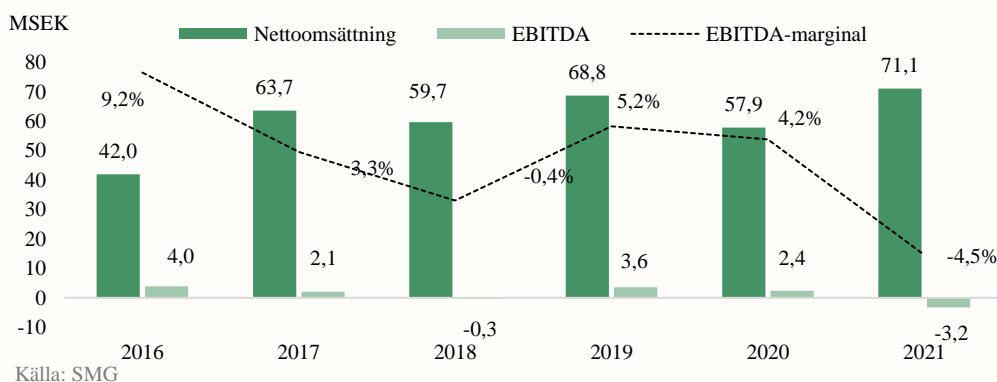
Källa: Allied Market Research

FINANSIELL PROGNOSE

Sedan start år 2011 har SMG växt årligen, i genomsnitt, över 53 % fram till 2021, drivet av stark organisk tillväxt i kombination med förvärven av såväl Bond Street Film under 2016 som Oddway år 2017, samt genomförda förvärv under år 2021. SMG har under år 2021 levererat på Bolagets utstakade tillväxtplan, vilken antogs under Q4-20, genom förvärven av Magoo, Klapp & Co samt STARK Film, vilka å ena sidan har bidragit stark till omsättningstillväxten under 2021, å andra sidan medfört större engångskostnader relaterat till förvärven, efterföljande integration och synergiutvinning. Detta förklarar således att SMG uppvisade ett negativt EBITDA-resultat under 2021, samtidigt som förvärven har bidragit till en breddad kundbas, tillika produkt erbjudande. Sammantaget blir SMG en mer attraktiv helhetsleverantör inom rörlig bild, medan förvärven gör koncernen som helhet större och leder till ökad vidimering på marknaden. Detta, i kombination med att SMG är exponerade inom mer snabbväxande segment på mediemarknaden, såsom social media och online video, bäddar för stark organisk tillväxt framgent.

Genom att adressera mer digitala segment inom mediemarknaden, i kombination med förvärv, har SMG lyckats växa omsättningen med en CAGR om 11 % mellan åren 2016-2021.

Nettoomsättning, EBITA och EBITA-marginal, 2016-2020



Pandemin har skapat långsiktiga tillväxtpotentialer för SMG

Genom att adressera mer stabila ramavtal i större utsträckning än konkurrenterna, som generellt inriktar sig mer mot enstaka projekt, i kombination med att SMG primärt verkar inom segment som har stått emot bättre än marknaden i sin helhet, har SMG försatt sig i en fördelaktig position på marknaden. Med god kostnads kontroll har SMG kunnat, trots ett omsättningstapp om ca 15 % under 2020, kunnat uppvisa en i princip oförändrad EBITA-marginal och starka kassaflöden, som b.l.a. använts för att betala av skulder. I enlighet med den utstakade tillväxtplanen som SMG lade fram under Q4-20, ämnar SMG att dubbla verksamheten till år 2022, vilket ska ske via organisk tillväxt samt med kompletterande strukturaffärer, i syfte att konsolidera aktörer inom den fragmenterade mediemarknaden. SMG har hittills under 2021 genomfört tre förvärv, Magoo, Klapp & Co och STARK Film, samtliga till låga värderingsmultiplar och väntas dels medföra intäkt- och kostnadssynergier, dels bidra starkt till omsättningstillväxten och resultatet. För att finansiera förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film ökade SMG skuldsättningen under 2021, men genom starkt kassaflöde som väntas genereras i takt med exekveringen av tillväxtplanen, dels genom kostnadssynergier, dels genom uppskalning av produktion som medför högre lönsamhet, bedömer Analyst Group möjligheterna som goda att successivt amortera ned skulderna.

Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

En viktig del i SMG:s uttalade tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den fragmenterade mediemarknaden, via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess teknik ökad vidimering, något som kan minska införsäljningsströklarna för nya avtal med större aktörer. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Vi bedömer att SMG har god tillgång till kapital, dels från aktiemarknaden givet stark ägarbas, dels från obligationsmarknaden givet att Bolaget historiskt har uppvisat lönsamhet på rörelsenivå, varför flera förvärv är att vänta, men ska ses som en extra option på gjorda prognoser.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

Förutom att förvärven tillför SMG nya kunder som de kan bearbeta framöver, tillkommer ytterligare spetskompetens inom avancerad 3D-animation samt visuella effekter och dessutom ett nytt affärsområde i form av digital design, app- och webbutveckling samt strategi- och analysarbete. Med detta möjliggörs ett bredare produkterbjudande, som SMG kan erbjuda såväl befintliga som nya kunder, vilket gör SMG som helhetshetsleverantör inom rörlig bild mer attraktiva, samtidigt som Bolagets tilläts bli mer affärskritiska ut mot kund då SMG med en breddad kompetens kan skapa ökat mervärde för företag i sin externa såväl som interna mediekommunikation.

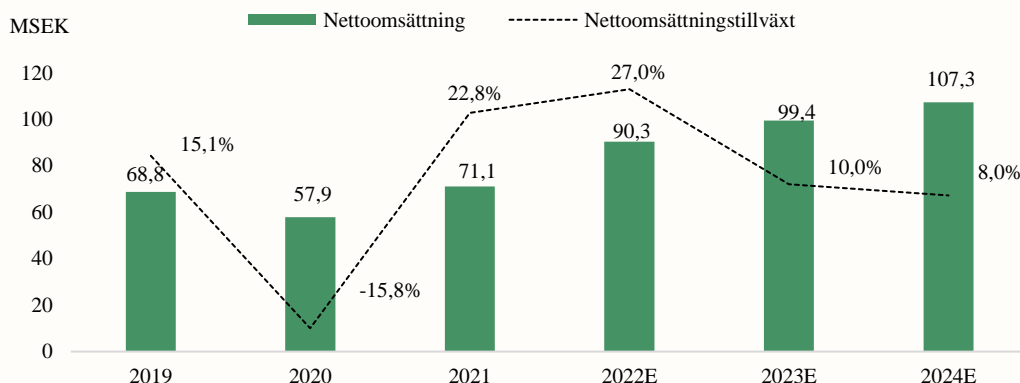
Medieinvesteringarna är till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och den osäkerhet som pandemin medfört påverkar därför aktiviteten på mediemarknaden, tillika SMG och andra medieaktörer. Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring en tillväxt om 8 % på den svenska mediemarknaden och medan H1-21 visade sig vara svag, vilket var väntat, har H2-21 varit desto starkare. För helåret 2021 växte mediemarknaden med 13,6 % vilket inte enkom innebär en avsevärt högre tillväxt än vad som estimerades inför 2021, utan även att mediemarknaden i Sverige har återhämtat sig fullt ut sedan dippen som skedde under pandemin. De digitala mediesegmenten online video och social media har samtidigt uppvisat en tillväxt om 28,6 % respektive 27,7 % under 2021, och vidare finns det inga tecken på avmattning på marknaden, givet att medieinvesteringarna ökade med 27,4 % i januari 2021 Y-Y, med online video som växte med hela 50 % Y-Y. Med ett primärt affärsmässigt fokus inom de snabbväxande digitala mediekanalerna, som online video och social media, i kombination med en starkare mediemarknad framöver samt ökat bidragande från förvärven, estimeras SMG växa starkt under 2022. Omsättningen för 2022 estimeras uppgå till 90,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 27 %.

90,3 MSEK
OMSÄTTNING
2022E

Under åren 2020-2021 har SMG vunnit fler stora, långsiktiga ramavtal än någonsin i Bolagets historia, och är tydligt att fler aktörer både efterfrågar och uppskattar SMG:s helhetslösning, varför Analyst Group förväntar sig att denna trend kommer att fortsätta. Att samla alla olika delmoment och processer inom såväl produktionen som kommunikationen av rörlig bild hos en enda leverantör istället för att vända sig till flera olika, medför inte enbart en generell förenkling utan ökar också förutsägbarheten i leveransen av innehåll. Som kund är man därmed inte beroende av flera olika leverantörer, vilka kan ha olika leveransdagar. I takt med att SMG genomför ytterligare förvärv och blir större som koncern, i linje med Bolagets tillväxtplan, anser Analyst Group att den ökade storleken kommer att medföra ökad vidimering för SMG som aktör och dess tjänster, vilket förväntas mynna ut i hög organisk tillväxt i form av fler vunna ramavtal och orders från företag. Sammantaget ser vi, i linje med ovanstående, och med stark underliggande tillväxt i de segment SMG primärt adresserar, en god tillväxt för SMG-koncernen under prognosperioden, som estimeras uppvisa en CAGR om 14,7 % under perioden 2022-2024.

SMG väntas växa starkt organiskt framgent, drivet av Bolagets exponering inom snabbväxande segment på mediemarknaden, starkt produkterbjudande samt återhämtning inom medieinvesteringar.

Nettoomsättning och nettoomsättningstillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSS

Kostnadsprognos åren 2022-2024

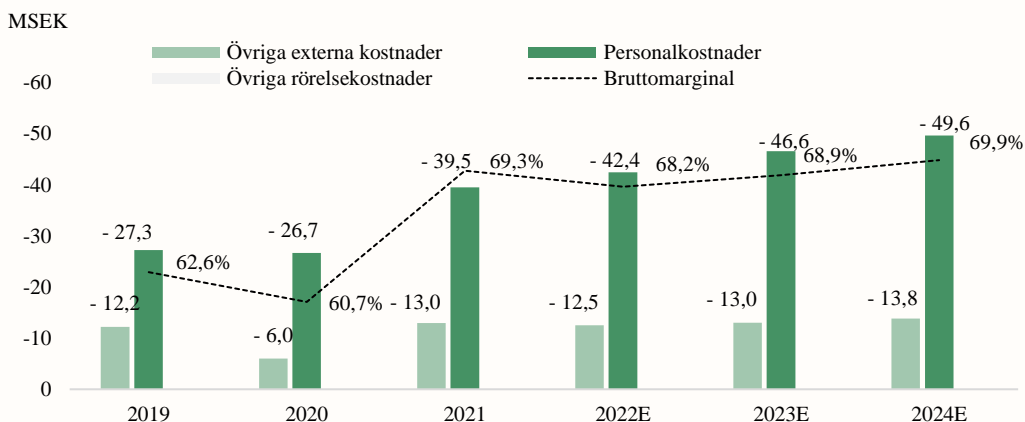
Förvärvet av Klapp & Co innebar större kostnadssynergier, då SMG i stort sett enbart förvärvade personalen och mjukvara från företaget, varför SMG kan spara in på exempelvis lokalhyra, redovisning och annan administration. Förvärven av Magoo och Stark Film medförde även kostnadssynergier i form av t.ex. administration och inköp, även om dessa är av mindre karaktär. Förvärven väntas även innebära ökad kompetens *in-house* då SMG-koncernen dels breddar sin egna expertis inom 3D-animation och visuella effekter, dels införskaffar expertis inom app- och webbutveckling, digital design samt strategi- och analysarbete. Ökad kompetens väntas leda till ökad *output* per anställd, varför behovet av frilansare/inhyrd personal antas minska framgent, vilket är förknippat med lägre bruttokostnader.

Mediemarknaden har under år 2021 återhämtat hela tappet från 2020, och de segment vari SMG är som starkast inom väntas växa tvåsiffrigt framgent, vilket förväntas innebära en ökad efterfrågan på rörlig bild. Med SMG:s *one-stop-shop*-lösning och stärkta produkterbjudande bedömer Analyst Group att Bolaget i hög grad kan kapitalisera på den högre efterfrågan, varför SMG antas behöva rekrytera ytterligare personal. Sedan år 2017 har personalkostnaderna haft en relativt bestående andel av omsättningen, ca 40-45 %, för att under år 2021 uppgå till ca 56 %, förklarar av de personalkostnader som tillkommit med förvärven. Under prognosperioden estimeras personalkostnadernas andel av omsättningen återgå till historiska nivåer, dock i det övre intervallet givet de tre rörelseförvärv SMG genomfört under 2021. Den ökade kompetensen *in-house*, som väntas vara ett resultat av förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, antas primärt leda till minskat behov av extern personal, vilket i synnerhet förväntas synas på bruttokostnaderna, som till följd får en lägre andel av omsättningen. Personalkostnaderna väntas därmed öka i en liknande takt som omsättningen, även om något lägre, där tillgång till bättre och effektivare hjälpmedel för produktion av rörlig bild antas mynna ut i ytterligare ökad *output* per anställd, vilket minskar personalkostnadernas andel av omsättningen något under prognosperioden. Under 2022 estimeras personalkostnaderna uppgå till ca 47 % av omsättningen, där effekterna av bättre hjälpmedel väntas synas på personalkostnaderna från år 2023 och framåt.

Övriga externa kostnader minskade med ca 40 % under 2020 jämfört med 2019, vilket var en effekt av kostnadseffektiviseringar internt inom koncernen, däribland har SMG samlat alla resurser i Stockholm, vilket b.l.a. resulterade i lägre lokalhyror och teknikrelaterade kostnader. Under år 2021 ökade däremot övriga externa kostnader 115 % och uppgick till ca -13 MSEK, vilket primärt härleds till engångsrelaterade kostnader hänfört till genomförda förvärv. Givet ovan nämnda kostnadssynergier, i kombination med att dotterbolagen Oddway och STARK Film har flyttat samman i Göteborg under samma tak och ledning, estimerar Analyst Group de övriga externa kostnader kommer öka i en lägre takt än omsättningen framgent, vilket således får en positiv effekt på lönsamheten.

Ökade kompetens *in-house* och skalfördelar väntas ge god effekt på bruttomarginalen framöver. Personalkostnader väntas fortsatt vara den största kostnadsdrivaren i koncernen.

Bruttomarginal, övriga externa kostnader och personalkostnader 2019-2024E.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

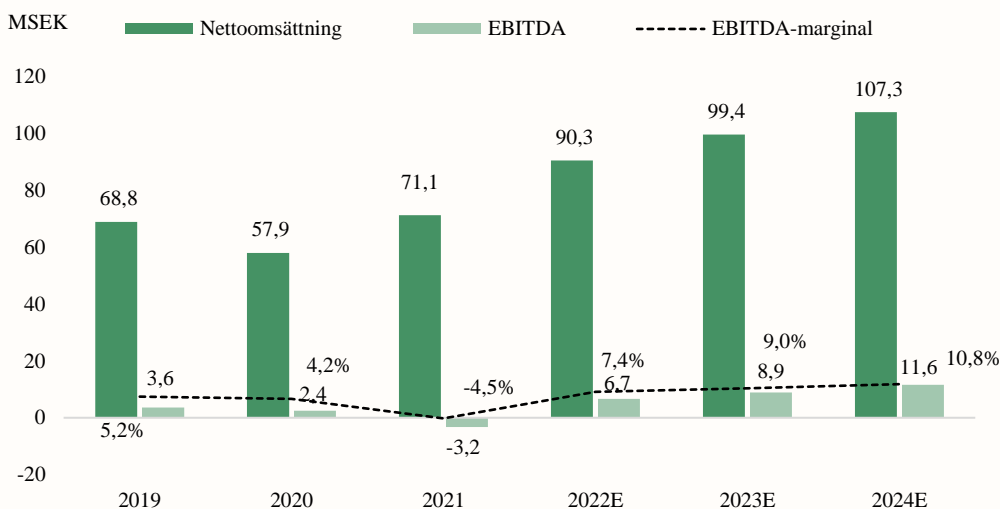
Högre rörelsemarginal ligger i korten

I takt med att SMG dels förväntas realisera de tillkommande intäkt- och kostnadssynergier i och med förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, dels skala upp verksamheten givet ökad marknadsaktivitet och efterfrågan, väntas EBITA-marginalen stärkas framgent givet en högre operationell hävstång som en större koncern medför. Då SMG främst inriktar sig mot större aktörer, och därmed mer stabila ramavtal och projekt, tenderar kundrelationerna bli långa. Genom att tillhandahålla en helhetslösning och en produktportfölj som kontinuerligt både förbättras och breddas, menar Analyst Group att SMG som aktör blir än desto mer affärskritisk för sina kunder och därmed svårare att ersätta. Detta menar vi på försätter SMG i en fördelaktig position vari Bolaget på sikt kan öka priset på sina tjänster, om än marginellt, och därmed stärka marginalerna ytterligare. För år 2022 estimeras EBITDA-marginal uppgå till 7,4 % och år 2024 förväntar Analyst Group att den har stigit till 10,9 %, givet ovannämnda resonemang.

10,9 %
EBITDA-
MARGINAL
2024E

Analyst Group bedömer att marginalexpansion ligger i korten, där uppskalning av försäljningen i kombination med att tillkommande intäkt- och kostnadssynergier från förvärven väntas medföra högre lönsamhet.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019-2024E.



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	90,3	99,4	107,3
Aktiverat arbete för egen räkning	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
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	58,3	71,1	90,3	99,4	107,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-28,8	-30,9	-32,3
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	61,6	68,5	75,0
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	68,2%	68,9%	69,9%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-12,5	-13,0	-13,8
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,4	-46,5	-49,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	6,7	9,0	11,7
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	7,4%	9,0%	10,9%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	6,2	8,5	11,2
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	6,9%	8,5%	10,4%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-5,0	-5,0	-5,0
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	1,2	3,5	6,2

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. SMG skriver av goodwill på alla genomförda förvärv på fem år, med Bond Street Film som undantag. 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 2020 en EBITDA-marginal om 28,9 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 4,5 %, 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 till år 2022, 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 EBITDA att användas för att värdera Bolaget. EBITDA tar ej hänsyn till av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar.

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med dels en peer-grupp av medieaktörer, dels konsultbolagen Provide IT och Instalco. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SMG avseende affärsmodell, produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers LTM

Tradedoubler

Tradedoubler – Är ett Sverigebaserat bolag med internationell närvaro och är verksamma inom prestationsbaserad digital marknadsföring som skräddarsys efter kundens behov, i syfte att hjälpa sina kunder att växa sin verksamhet. Bolaget har över 20 års erfarenhet inom digital marknadsföring och med bolagets integrerade teknikplattform spåras köpresor online och ger datadrivna insikter som möjliggör för Tradedoubler att leverera kundanpassade annonser genom flera högkvalitativa digitala kanaler. Bolaget har över 240 anställda och har kunder i mer än 80 länder.

15,1 %

Omsättningstillväxt

4,3 %

EBITDA-marginal

AYIMA

Ayima – Är en Sverigebaserad digital mediabyrå som erbjuder sök- och digitala marknadsföringsstrategier genom proprietär informationsteknologi, sökverktyg och anpassade in-house tjänster. Bolagets tjänster och produkter omfattar: sökoptimering, marknadsföring av social medier, betalning per klick, visningsannonsering, verktyg för innehållsanalys, prediktiv modellering och prestationsoptimering. Bolaget har kunder över hela världen inom sektorer såsom spelindustrin, finans, detaljhandel och telekommunikation.

26,4 %

Omsättningstillväxt

10,7 %

EBITDA-marginal

Provide it.

Provide IT – Är en digital produktionsbyrå med fokus på utveckling av applikationer för webb och mobil. Bolaget arbetar primärt med s.k. Open Source-plattformar vilket innebär att bolaget fritt kan använda och modifiera plattformarnas källkod i egna projekt utan att betala höga användarlicenser till källkodens upphovsman. Provide IT har idag utvecklat ett flertal mobilapplikationer, där störst kompetens finns inom strategi, font- och back end-utveckling, samt tillhörande kvalitetssäkring och projektledning.

6,4 %

Omsättningstillväxt

12,5 %

EBITDA-marginal

INSTALCO

Instalco – Är verksamma inom installations- och servicetjänster inom primärt värme- och sanitet. Vidare erbjuder bolaget diverse tjänster inom el-kyla och industriella installationer. Störst marknad återfinns inom den nordiska marknaden och tjänsterna är främst avsedda för kommersiella lokaler, bostäder, offentliga bostäder, lager, kontor och detaljhandel. Instalco har använts i värdering av SMG givet dess liknande affärsmodell med konsulttjänster samt en uttalad förvävsstrategi.

24,8%

Omsättningstillväxt

10,3 %

EBITDA-marginal

EDISEN.

Edisen (fd. Chimney Vigor Group) – är en prisbelönad global full-service studio som arbetar med postproduktion, trailers, MarTech, kommunikation, med mera. Edisen grundades år 1995 i Stockholm, och har sedan dess expanderat till 14 länder, däribland USA, Sydkorea, Tyskland, samt Australien. Under 2019 genomfördes en fusion med amerikanska Vigor och Edisen har idag omkring 500 anställda, varav ca en fjärdedel av dessa är baserade i Sverige, och arbetar på det privata bolaget Edisen Sweden AB. Bland Edisens kunder återfinns större företag såsom Netflix, Dyson, H&M och Absolut Vodka. Under 2020 uppgick omsättningen till 66 mUSD med en EBITDA-marginal om 9 %, vilket var lägre än 2019 då omsättningen uppgick till 70 mUSD, hänfört till pandemins effekter på mediemarknaden. Eftersom SMG för närvarande främst är aktivt på den svenska marknaden, är det mest relevant att jämföra med den svenska delen av Edisen, det vill säga Edisen Sweden AB, som har använts i värderingen av SMG. Under år 2020 redovisade Edisen Sweden AB en nettoomsättning om 187 MSEK, en minskning med ca 4 % Y-Y, samtidigt som EBITDA-resultatet sjönk med 41 %, där EBITDA-marginalen uppgick till 13 %.

-3,9 %¹

Omsättningstillväxt

13,0 %¹

EBITDA-marginal

¹ Siffror avser Edisen Sweden AB år 2020

VÄRDERING

För att ge perspektiv på hur SMG står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad, kapitalbindning och multiplar i tabellen ovan.

	12R	SMG	Tradedoubler	Ayima	Provide IT	Instalco	Edisen Sweden AB ¹	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y		22,8%	15,1%	26,4%	6,4%	24,8%	-3,9%	13,8%
Bruttomarginal		69,3%	19,5%	53,5%	25,0%	50,1%	100,0%	37,0%
EBITDA-marginal		-4,5%	4,3%	10,7%	12,5%	10,3%	13,0%	9,5%
EBITDA-tillväxt Y-Y		-211,5%	-1,6%	2,4%	-20,4%	24,5%	-41,4%	-7,3%
Soliditet		25,2%	28,0%	61,0%	71,0%	33,0%	24,3%	43,5%
Nettoskuld/EBITDA		-2,3	0,7	0,3	-1,6	1,8	n.a.	0,3
Skuldsättningsgrad		3,0	2,5	0,6	0,4	2,0	2,8	1,7
Omsättningshastighet		1,37	1,50	1,40	1,90	1,20	1,63	1,53
EV/EBITDA		-15,3	3,90	4,70	16,20	22,10	n.a.	11,73
EV/S		0,71	0,20	0,50	1,60	2,30	n.a.	1,15
P/S		0,59	0,10	0,50	1,80	2,10	n.a.	1,13
Marknadsvärde		42	195	76	48	18675	n.a.	4749

Gemensamt för samtliga valda peers är att de är lönsamma på rörelsenivå och har varit det senaste åren, samtidigt som SMG för helåret 2021 uppvisar ett negativt EBITDA-resultat om ca 3,2 MSEK. Kombinationen av interna operationella satsningar, tre strukturaffärer med efterföljande engångskostnader relaterat till förvärven per se, samt integration och synergiutvinning, och att mediamarknaden i synnerhet var trög under H1-21, har inneburit att lönsamheten, tillika den organiska tillväxten, tillfälligt hämmats under 2021. Givet tidigare nämnda har SMG:s finansiella ställning påverkats och i relation till genomsnittet för peers svagare. SMG har dock en historik av att uppvisa lönsamhet på EBITDA-nivå, vilket Bolaget således gjorde under Q4-21 trots engångskostnader som belastade resultatet, där EBITDA-resultatet uppgick till 1,3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 5,2 %. Vidare har SMG under 2021 byggt upp en starkare grund att stå på för att växa starkt kommande år och under god lönsamheten, givet att produktportföljen, tillika kundbasen, har breddats i och med strukturaffärerna som genomförts under 2021, vilka dessutom medför materiella synergier. Förutom att strukturaffärer gör SMG till en större koncern, vilket ger ökad vidimering för SMG och Bolagets tjänster, mynnar det även ut till att SMG ökar den operationella hävstången. Detta innebär att SMG i högre grad kan nå *Economies of Scale* framöver, vilket därmed ger en högre lönsamhet när tillväxten accelererar.

För perioden 2022-2024 estimerar Analyst Group en omsättningstillväxt (CAGR) om 14,7 % för SMG, samtidigt som EBITDA-resultatet² estimerar växa desto starkare, motsvarande en CAGR om 31,9 %. För peer-gruppen finns prognoser³ tillgängliga för Ayima och Instalco, vilka väntas växa med årlig tillväxt om 10,6 % och 8,0 % under samma period, samtidigt som EBITDA-resultatet estimeras växa med en CAGR om 14,8 % respektive 7,1 %. Sammantaget estimeras SMG växa både omsättningen och EBITDA-resultatet i en snabbare takt under perioden 2022-2024. Givet att SMG estimeras vända till lönsamhet under 2022 och framgent, väntas den finansiella ställningen kunna stärkas kommande kvartal och med en ökad kassa kan b.l.a. räntebärande skulder successivt betalas av, varpå den finansiella risken reduceras.

Sammanställning av tillgängliga estimat på Peers i relation till SMG under perioden 2022-2024.

Estimat på SMG, Ayima och Instalco

Prognoser	SMG	Tradedoubler	Ayima	Provide IT	Instalco	Edisen Sweden AB	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	14,7%	n.a.	10,6%	n.a.	8,0%		9,3%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	31,9%	n.a.	14,8%	n.a.	7,1%		10,9%
EBITDA-marginal							
2020A	5,0%	4,3%	53,5%	n.a.	50,1%	n.a.	36,0%
2021A	-4,5%	n.a.	10,6%	n.a.	10,4%	n.a.	10,5%
2022E	7,4%	n.a.	10,6%	n.a.	9,9%	n.a.	10,2%
2023E	9,0%	n.a.	11,0%	n.a.	10,0%	n.a.	10,5%
2024E	10,9%				10,1%		10,1%

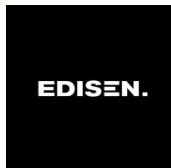
Källa: Analyst Groups prognoser, Refinitiv Eikon

¹ Siffror avser år 2020

² CAGR för EBITDA utgår från 2022 som startår givet att EBITDA för 2021 var negativt.

³ Hämtat från Refinitiv Eikon. För Ayima finns prognoser enbart tillgängliga till och med 2023.

VÄRDERING



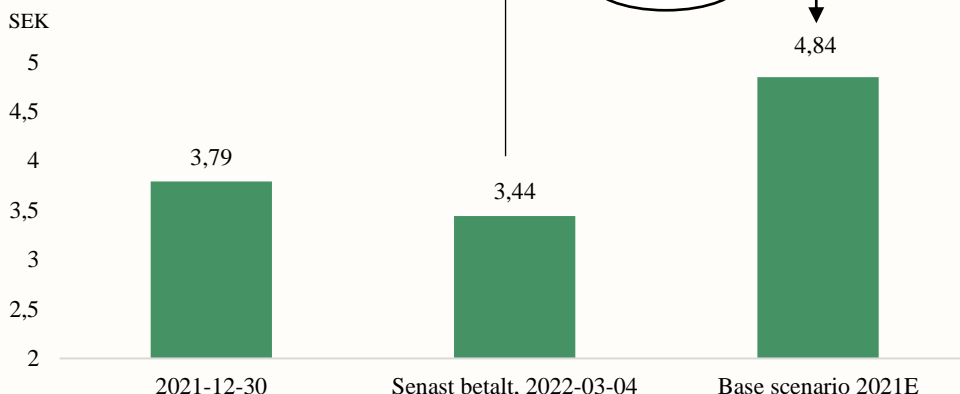
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Edisen Sweden AB (fd. Chimney Pot Sverige) som, likt SMG, har ett *one-stop-shop* erbjudande och är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Edisen Sweden å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket med långfilmer och traditionell reklam- och kommunikationsbyråverksamhet. De största skillnaderna, å andra sidan, är att Edisen Sweden dels har en betydligt högre omsättning än SMG, dels tillhör en större internationell koncern vilket möjliggör en helt annan nivå av resurstillgång. I regel är större aktörer inom mediemarknaden, likväl inom de nischer SMG och Edisen Sweden verkar inom, av högre lönsamhet eftersom skalfördelar kan realiserars i större utsträckning, exempelvis genom att fler projekt kan hanteras *in-house* varvid behovet av konsulter minskar. Som större aktör är det också vanligt att bli tilldelad de något större projekten, vilket tenderar vara av högre lönsamhet. Edisen har en EBITDA-marginal om drygt 13 %, vilket är högre än vad SMG dels har i dagsläget, dels förväntas nå under 2022, men visar samtidigt att genom att vara en större aktör finns större intjäning att hämta. I enlighet med SMG:s utstakade tillväxtplan, som bl.a. handlar om att göra flertalet strukturaffärer, tillåts koncernen att växa varvid Bolaget kan nå större skalfördelar och därmed nå en rörelsemarginal över 10 % på sikt. SMG har hittills under 2021 fullföljt tre förvärv, vilket sammantaget medför att koncernen växer, varvid skalfördelar snabbare kan realiserars.

Analyst Group anser att SMG:s svagare finansiella ställning, tillika lönsamhet, i relation till peer-gruppens genomsnitt i viss utsträckning vägs upp av att SMG är dels positionerade inom de mer digitala och snabbväxande mediavertikalerna som möjliggör stark organisk tillväxt framgent, dels på grund av Bolagets utstakade tillväxtplan som utgör en stark trigger för både kraftig tillväxt i *topline* och således lönsamheten. SMG väntas dessutom växa omsättningen, tillika EBITDA-resultatet, i en snabbare takt än Instalco och Ayima under 2022-2024, samt har en högre bruttomarginal än genomsnittet för jämförelsebolagen. SMG har i takt med exekveringen på tillväxtplanen behövt öka skuldsättningen, men har samtidigt bevisat att Bolaget kan genomföra förvärv till attraktiva multiplar och låg utspädning, vilket skapar aktieägarvärde. Genom att växa organisationen möjliggörs skalfördelar i större utsträckning, vilket Edisen är ett bra exempel på, varför vi ser stark EBITDA-tillväxt för SMG under prognosperioden. Sammantaget anser vi, givet ovan resonemang och med hänsyn till att likviditeten i aktien är fortsatt låg vilket alljämt innebär en risk att SMG bör värderas till en EV/EBITDA-multipel om 10x på 2022 års estimerade EBITDA om 6,7 MSEK, vilket ger ett fundamental värde per aktie om 4,84 kr.

4,84 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Vi ser ett motiverat värde om 4,84 kr i SMG i ett Base scenario, baserat på 2022 års estimat.

Aktiekurs, i Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas det uppdämda behovet på mediemarknaden vara betydligt högre än i ett Base scenario, samtidigt som pandemin i en större uträkning har förändrat företags efterfrågan när det kommer till rörlig bild i takt med den ökade digitaliseringen, vari fler väntas vilja exponeras i digitala kanaler framöver. Med ett primärt fokus inom b.l.a. online video och social media väntas efterfrågan på SMG:s helhetslösning accelerera i en snabbare takt än vad som estimeras i ett Base scenario, vilket i kombination med kommande strukturaffärer bedöms leda till att SMG framgångsrikt lyckas exekvera på utstakad tillväxtplan. SMG estimeras i ett Bull scenario växa med en CAGR om 20 % mellan åren 2022-2024, drivet av dels ovanstående, men även av att SMG lyckas mer effektivt bearbeta de nya kunderna som tillfaller koncernen efter förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, givet att de har en kompletterande kundbas till SMG, vilket medför goda intäktssynergier. Med hänvisning till att SMG väntas växa som koncern i en snabbare takt än i ett Base scenario väntas således lönsamheten stärkas ytterligare, förknippat till de skalfördelar som blir en effekt av att koncernen växer. I ett Bull scenario anser Analyst Group att SMG bör värderas till en EV/EBITDA-multipel om 12x på 2022 års estimerade EBITDA om 8,8 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 7,37 kr.

7,37 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

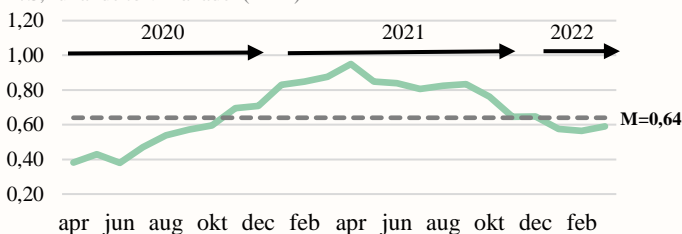
Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas integrationen av strukturförvärven bli såväl något långdragen som mindre lyckosam, vilket väntas vara resurskrävande i termer av tid och pengar. Vidare estimerar Analyst Group att SMG får svårigheter att bearbeta de nya kunderna och realisera tänkta intäktssynergier. Vi tar även höjd för att det uppdämda behovet på mediemarknaden som väntas i ett Base och Bull scenario blir betydligt lägre under 2022, vilket delvis påverkar SMG:s organiska tillväxt negativt och tillika kassaflödesgenereringen i rörelsen. Med detta i beaktning kan SMG tänkas möta svårigheter att genomföra ytterligare förvärv på sikt, där i sådant fall enbart mindre förvärv kan ske som sammantaget inte räcker för att uppnå Bolagets utstakade tillväxtplan. I ett Bear scenario möter SMG tuffare konkurrens, där dels Edison lyckas utöka sina marknadsandelar, dels att andra medieaktörer också börja erbjuda helhetslösningar, vilket väntas påverka SMG:s försäljning negativt samtidigt som det pressar ned Bolagets marginaler till ett negativt territorium under år 2022 och 2023. Med detta i åtanke värderas SMG utifrån P/S-multipeln.

SMG har under de senaste 24 månaderna värderats till en genomsnittlig P/S-multipel om ca 0,6x. I ett Bear scenario värderar vi SMG till en P/S-multipel i linje med genomsnittet på 2022 års estimerade försäljning om 83,7 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 3,07 kr.

P/S multipel SMG.

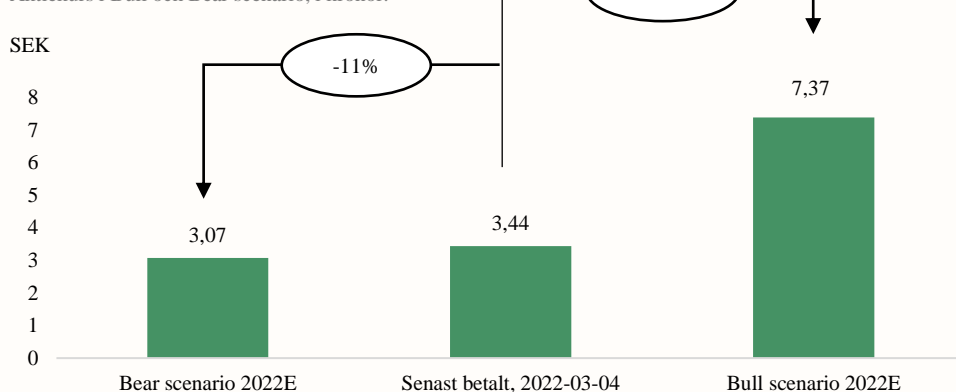
P/S, rullande tolv månader (LTM)



Källa: Analyst Group

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



Böckerna är nu stängda för 2021 och ni avslutar det föregående året med ett rekordkvartal, hur skulle du summera det gångna året? Vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

2021 präglades av en hel del extra externa utmaningar, som t.ex en fortsatt pandemi och restriktioner. Detta ledde till ett kundbeteende som tidvis var väldigt ”gasa och bromsa”, om vartannat. Vi genomförde även många integrationer av förvärv, med allt vad det innebär, vad gäller gemensamma processer, kulturer och teknik. Bägge delar påverkade lönsamheten på kort sikt, men kommer successivt ge positiv avkastning under 2022 och framöver.

Jag är mest nöjd med att vi under dessa förutsättningar följt vår tillväxtplan, infört många positiva operativa ändringar, vässat vår strategi utifrån den större verksamheten och parallellt med det löst många operativa/taktiska utmaningar.

Det vi kunnat gjort bättre är nog att ha ett ännu tydligare fokus på kommunikationen både internt och externt.

Under det fjärde kvartalet har ni haft starkt momentum, där era satsningar inom tv-spelsindustrin har gett utdelning i form av ett flertal mottagna ordrar senaste tiden, är det någon av dessa ordrar du vill särskilt lyfta fram och berätta mer om?

Våra kunder och deras projekt inom detta område omges av stark sekretess. Men jag skulle vilja lyfta fram att vi satsat mycket på kvalitet och kundnöjdhet samt lyckats utse team som verkligen förstår våra kunders produkt. Det har varit en stor framgångsfaktor. Ett exempel är hur vi tillsammans med Paradox Interactive tagit fram uppskattade filmer för lanseringen av Stellaris - Aquatics.

Vid utgången av Q4-21 uppgick kassan till 3,5 MSEK, vilket å ena sidan är en ökning om ca 2,1 MSEK mot föregående kvartal, å andra sidan har era räntebärande skulder ökat från 8,7 MSEK under Q3-21 till 12,1 MSEK under Q4-21, hur ser du på SMG:s likviditet tillika finansiella ställning för kommande kvartal?

Vi är fortsatt trygga med vår likviditet och finansiella ställning för året. Vid ett kommande eventuellt medelstort/större förvärv kommer vi huvudsakligen inte finansiera det med lånefinansiering, utan erlægga betalning i t.ex. aktier, earn-out och andra valutor på ett sätt som ökar resultatet per aktie för våra ägare utan att öka belåningsgraden i för hög utsträckning.

Under Q4-21 hade ni ett ökat ert fokus på lönsamheten inom verksamheten, vilket har påvisats att ni har lyckats med nu när bokslutskommunikén är publicerad. Vad är prioriterat under 2022?

Under 2022 kommer vi fokusera på att fortsätta generera positiva resultat och kassaflöden från verksamheten, samtidigt som vi växer enligt plan. Det ska vi åstadkomma genom ännu tydligare mål internt; på koncernnivå, på bolagsnivå och på individnivå.

Vi har även stort fokus på att hitta rätt team för rätt kund, precis som vår satsning på tv-spel har visat. För att maximera kundnytta, vilket i sig bygger långsiktigt värde.

Slutligen, det fjärde kvartalet är nu rapporterat och ett flertal ordrar, tillika kunder, har redan kommit in under 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla utkik efter under 2022?

Jag tror det är intressant att hålla utkik efter information som stärker vår tillväxtplan. Det inkluderar kommunikation om hur vi ligger till och hur vi tar nästa steg samt givetvis information kring kommande förvärv. Vi har valt att istället för videopresentationer av kvartalsrapporterna istället börja släppa återkommande VD-brev mellan rapporter, för att öka frekvensen i vår kommunikation till våra aktieägare.

LEDNING & STYRELSE



Peter Söderlind, VD för Shortcut Media Group

Peter tillträdde som COO för SMG-koncernen 2019 och har sedan dess b.l.a. bidragit till att framtidssäkra koncernens erbjudande, växa antalet långsiktiga kunder samt att utveckla SMG:s affärsplan. Innan Peter blev en del av SMG-koncernen var han VD på Chimney Pot Sverige AB, som under hans sista år som VD omsatte 180 MSEK med ett rörelseresultat på 42 MSEK. Peter tog över VD-posten på SMG under Q2-21.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 135 400 st (1,1 %) och 502 223 köpoptioner i SMG.



Eva Poysti, Chief Operating Officer

Innan rollen som COO för SMG-koncernen hade Eva en motsvarande roll fast i dotterbolaget Bond Street Film, där hon tillträdde under 2020. Dessförinnan har Eva varit operativ chef/COO på flera av landets största organisationer inom rörlig bild, b.l.a. NENT, SVT och TV4, samt haft personalansvar för 400 anställda och budgetansvar på över 300 MSEK.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0%) och 50 000 köpoptioner i SMG.



Christer Karlsson, CFO

Christer Karlsson agerade CFO i SMG på konsultbasis mellan åren 2016-2019 och var då starkt bidragande i förvärvs- finansierings- och IR-frågor. Christer kommer närmast från en roll som Group CFO på Aspia och är dessutom idag styrelseledamot och medlem i risk- och revisionskommittén på ICA Försäkring och styrelseledamot i Moment Hotels. Christer har en kandidat inom finans och redovisning från Stockholms universitet.

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



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): 593 843 st (4,9 %) och 100 000 köpoptioner i SMG.

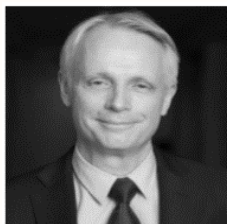
LEDNING & STYRELSE



Anders Brinck, Styrelseordförande för Shortcut Media Group

Anders har varit aktiv i SMG sedan 2011 och var VD under perioden 2011-2021, där Anders drev Bolaget från en omsättning omkring 1 MSEK under år 2011 till en omsättning om ca 58 MSEK under år 2020. 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.

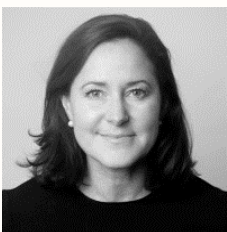
Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 729 695 st (14,2 %)



Anders Uhnér, styrelseledamot

Anders har varit styrelseordförande i SMG sedan 2011, och har en bakgrund som affärsjurist. Anders är för närvarande aktiv som Partner i advokatbyrån Rutgersson & Arvenberg 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 (1,1%)



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 %)



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) 0 st (0,0 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	71,1	90,3	99,4	107,3
Aktiverat arbete för egen räkning	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
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	58,3	71,1	90,3	99,4	107,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-21,9	-28,8	-30,9	-32,3
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	36,0	49,2	61,6	68,5	75,0
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,3%	68,2%	68,9%	69,9%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-13,0	-12,5	-13,0	-13,8
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-39,5	-42,4	-46,5	-49,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,9	-3,2	6,7	9,0	11,7
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-4,5%	7,4%	9,0%	10,9%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,5	-4,1	6,2	8,5	11,2
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	-5,8%	6,9%	8,5%	10,4%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-5,0	-5,0	-5,0
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,1	-11,1	1,2	3,5	6,2
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	71,1	94,4	108,5	122,6
Aktiverat arbete för egen räkning	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
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	58,3	71,1	94,4	108,5	122,6
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-21,9	-28,9	-31,9	-35,5
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	36,0	49,2	65,5	76,6	87,1
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,3%	69,4%	70,6%	71,1%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-13,0	-13,0	-14,7	-16,6
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-39,5	-43,6	-49,4	-54,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,9	-3,2	8,8	12,5	16,2
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-4,5%	9,3%	11,5%	13,2%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,5	-4,1	8,3	12,0	15,7
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	-5,8%	8,8%	11,0%	12,8%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-5,0	-5,0	-5,0
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,1	-11,1	3,3	7,0	10,7
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-15,7%	3,5%	6,4%	8,7%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	71,1	83,7	87,9	92,3
Aktiverat arbete för egen räkning	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
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	58,3	71,1	83,7	87,9	92,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-21,9	-28,7	-31,1	-32,8
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	36,0	49,2	54,9	56,8	59,4
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,3%	65,7%	64,7%	64,4%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-13,0	-13,2	-12,9	-13,6
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-39,5	-42,6	-43,7	-45,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,9	-3,2	-0,8	0,1	0,8
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-4,5%	-1,0%	0,1%	0,9%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,5	-4,1	-1,3	-0,4	0,3
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	-5,8%	-1,6%	-0,4%	0,4%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-5,0	-5,0	-5,0
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,1	-11,1	-6,3	-5,4	-4,7
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-15,7%	-7,5%	-6,1%	-5,1%

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Shortcut Media Group** (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 äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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 12B, 114 35, Stockholm