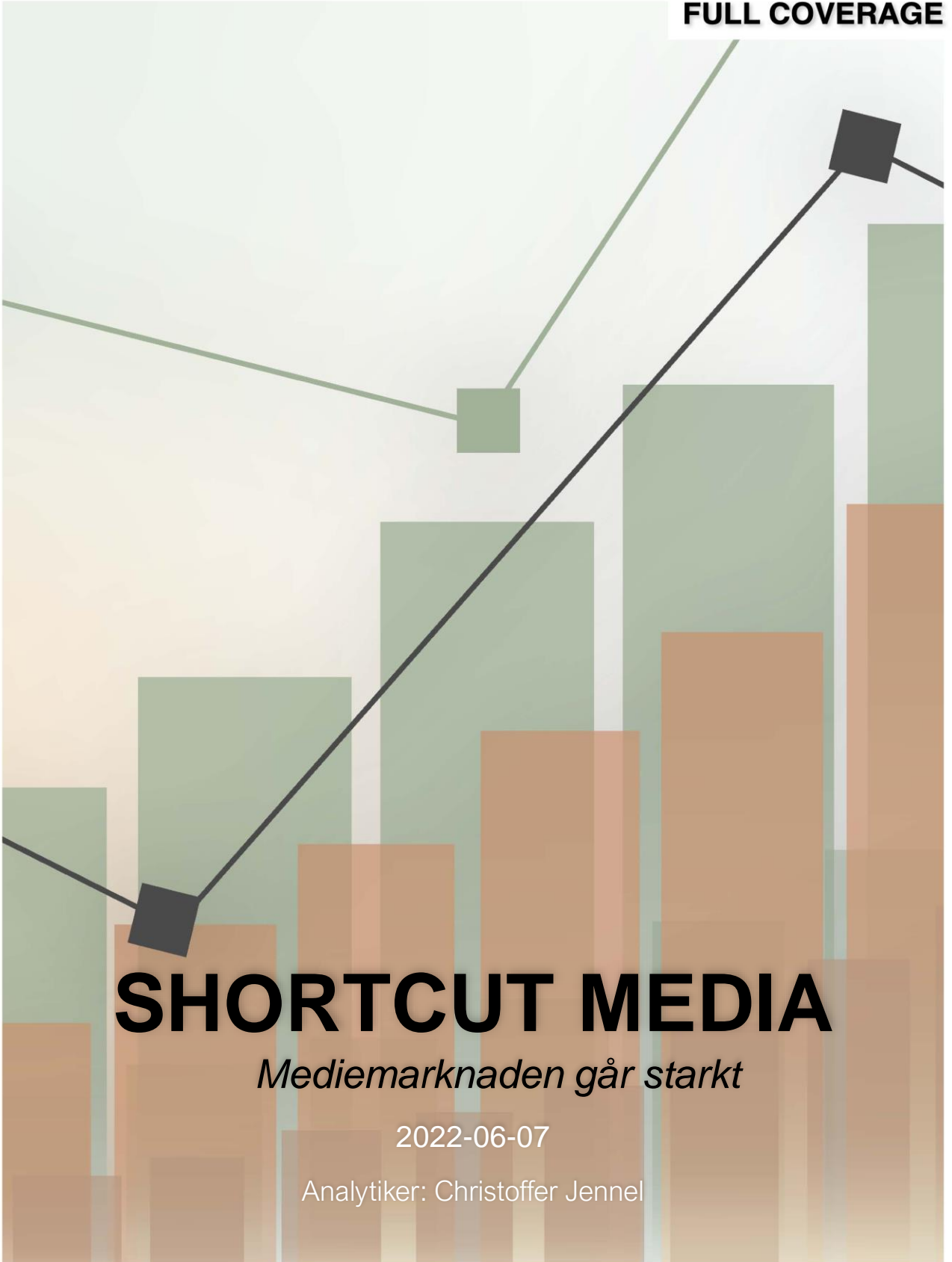


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Mediemarknaden går starkt

2022-06-07

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 Q1-22	5-7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9-10
Marknadsanalys	11-12
Finansiell Prognos	13-16
K3-regelverket	17
Värdering	18-20
Bull & Bear	21
Intervju med VD Peter Söderlind	22
Ledning & Styrelse	23-24
Appendix	25
Disclaimer	26

VÄRDEDRIVARE

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. Med större engångskostnader relaterat till förvärven, efterföljande integration och synergiutvinning nu tagna kan SMG fortsätta på tidigare lönsamhetskurva, vilket Q1-22 rapporten visade med en EBITA-marginal om 5,6 %.

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 26 % av Bolaget ägt av insiders, vilket ingjuter förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

6 av 10

I enlighet med uttalad tillväxtplan genomförde SMG flera strukturaffärer under år 2021, och har därigenom ökat skuldsättningen. Vid utgången av Q1-22 uppgick kassan till 2,1 MSEK och de långfristiga räntebärande skulderna till 14,2 MSEK. SMG har historiskt uppvisat god lönsamhet vilket möjliggör för Bolaget att successivt minska skuldsättningen genom organiskt genererat kassaflöde. SMG har historiskt bevisat att Bolaget är duktiga på att genomföra 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 konjunkturkänslig 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.

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)

MEDIEMARKNADEN GÅR STARKT

Ag

SMG är en mediekoncern 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 6,0 MSEK. Givet en forward EV/EBITDA-multipel om 10x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 4,20 kr.

▪ Bra start på 2022 – omsättning i linje med estimat

SMG levererade under Q1-22 en omsättning som mer eller mindre var i linje med våra estimat, uppgående till 21,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 89 % Y-Y, varav Analyst Group estimerar att den organiska tillväxten uppgick till ca 18 %. Den estimerade organiska tillväxten var därmed högre än den totala tillväxten i medieinvesteringarna i Sverige under samma period, vilken är en positivt datapunkt från rapporten. Det rapporterade EBITA-resultatet om 1,2 MSEK var dock lägre än vår förväntansbild, primärt förklarad av en lägre än estimerad bruttomarginal under Q1-22. SMG har vidtagit åtgärder för att stärka lönsamheten inom ett av Bolagets tre geografiska områden som för närvarande ej levererar enligt lönsamhetsmålen, vilket väntas få full effekt i mitten av Q4-22. Givet utfallet i Q1-22 har vi valt att behålla våra omsättningsprognoserna samtidigt som vi har valt att revidera ned estimaten rörande lönsamheten, då vi nu estimerar en något lägre bruttomarginal än tidigare.

▪ Mediemarknaden fortsätter att gå starkt

Effekterna av kriget i Ukraina har ännu inte satt sitt spår i medieinvesteringarna, vilka växte med ca 8,5 % under Q1-22, där onlinesegmenten har gått än desto starkare. Givet att kriget i Ukraina inte får någon större effekt på mediemarknaden framöver finns det många faktorer som talar för att helåret 2022 kan fortsätta på inlagen väg med flertalet stora event i fokus, såsom riksdagsval och fotbolls-VM, vilket i kombination med ökad efterfrågan av rörlig bild i spåren av pandemin, bäddar för stark organisk tillväxt för SMG kommande kvartal.

▪ Reviderat värderingsintervall

Q1-rapporten visade på en lägre lönsamhet än vad vi estimerat, varför vi har valt att göra mindre justeringar i våra lönsamhetsestimater för SMG under dels år 2022, dels under resterande prognosperiod, vilket således har, tillsammans med en multipelkontraktion bland peergruppen, påverkat värderingsintervallet i respektive scenario. Vår långsiktiga vy på Bolaget är fortfarande intakt och vi bedömer att SMG är väl positionerade inom mediemarknaden med ett konkurrenskraftigt helhetserbjudande inom rörlig bild, vilket bäddar för lönsam tillväxt under prognosperioden.

AKTIEKURS | 2,99 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSES

BEAR
2,41 kr

BASE
4,20 kr

BULL
6,83 kr

SHORTCUT MEDIA (SMG)

Senast betalt (2022-06-03)	2,99
Antal Aktier (st.)	12 157 148
Market Cap (MSEK)	36,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	12,1
Enterprise Value (MSEK)	48,4
V.52 prisintervall (SEK)	2,6 – 4,8
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	-8,0 %
3 månader	-14,6 %
1 år	-26,9 %
YTD	-21,1 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Lennart Larsson	15,9 %
Anders Brinck	14,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring	7,5 %
Marcus Andersson	7,1 %
Bond Street Film Holding AB	4,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Peter Söderlind
Styrelseordförande	Anders Brinck

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 2 2022	2022-08-30
----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	57,9	71,1	90,3	99,4	107,3

Omsättningstillväxt	-15,8%	22,8%	27,0%	10,0%	8,0%
---------------------	--------	-------	-------	-------	------

Bruttoresultat	35,1	49,2	60,4	67,2	73,6
-----------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Bruttomarginal	60,7%	69,3%	66,8%	67,6%	68,6%
----------------	-------	-------	-------	-------	-------

EBITDA	2,4	-3,2	6,0	8,2	10,8
---------------	------------	-------------	------------	------------	-------------

EBITDA-marginal	4,2%	-4,5%	6,6%	8,2%	10,1%
-----------------	------	-------	------	------	-------

P/S	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
-----	-----	-----	-----	-----	-----

EV/S	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
------	-----	-----	-----	-----	-----

EV/EBITDA	19,9	-15,0	8,1	5,9	4,5
-----------	------	-------	-----	-----	-----

KOMMENTAR-Q1

Omsättningen kom in i linje med våra estimat

**89 %
TILLVÄXT
Y-Y**

SMG följde upp rekordkvartalet Q4-21 med en omsättning om 21,7 MSEK under det första kvartalet år 2022, vilket motsvarade en tillväxt om 89 % Y-Y och var mer eller mindre i linje med våra estimat. Analyst Group estimerar att den organiska tillväxten under kvartalet uppgick till ca 18 %, vilket följaktligen är den högsta organiska tillväxten som SMG uppvisat sedan bolaget påbörjade sin förvärvsresa i Q2-21. Det ska samtidigt poängteras att jämförbart kvartal föregående år påverkades negativt av en trög mediemarknad i kölvattnet av de restriktioner som rådde i samhället vid den tidpunkten. Däremot kan vi konstatera att den uppvisade organiska tillväxten om ca 18 %, vilken vi har estimerat, är högre än dels den totala tillväxten i medieinvesteringarna i Sverige under samma period (8,5 %), dels inom onlinesegmenten¹ (5,7 %), vilket vi ser positivt på. April månad har därtill utvecklats starkt, vari de totala medieinvesteringarna under månaden ökat med 29 % jämfört med april 2021 samtidigt som onlinesegmenten ökat med 22 %. Analyst Group bedömer att detta har givit medvind för SMG under i vart fall inledningen av Q2-22. Däremot har effekterna av kriget i Ukraina ännu inte riktigt syns i medieinvesteringar fram till dags dato, men på längre sikt kan kriget påverka mediemarknaden då bl.a. högre bränslekostnader, räntor och matpriser, i kombination med en instabil börs, hög inflation och ett allmänt osäkert världsläge, kan dämpa konsumtionen. När konsumtionen minskar får det en direkt effekt på medieinvesteringarna.

**MEDIE-
MARKNADEN
HAR INLETT
2022 STARKT**

Vidare ser Analyst Group positivt på att SMG:s satsningar inom den snabbväxande gamingindustrin bär frukt med flertalet inplanerade projekt, där bolaget bl.a. tecknade ett ramavtal med VR-spelbolaget Fast Travel Games under Q1-22 avseende idé och produktion av filmer, trailers, game capture och innehåll för speltitlar, vilket stärker referenslistan inom segmentet och således banar vägen för fler projekt med gamingaktörer framgent. Att SMG därtill har ökat bolagets affärsmöjligheter genom ett breddat helhetserbjudande mot kund, vilket delvis har möjliggjorts genom förvärven, bedömer Analyst Group har resulterat i att SMG blivit en än mer attraktiv och efterfrågad aktör inom mediemarknaden. Att exempelvis Magoo sköter de visuella effekterna till TV-serien Hamilton, medan Bond Street hjälper kundens in house-byrå med kampanj uttag för seriens reklam, eller att Bond Street producerar online videos åt Härjedals kök och Magoo hjälper kunden med så kallade billboards för TV, anser Analyst Group vidimerar styrkan i helhetserbjudande och möjliggör för SMG att ta en större del av kundernas marknadsföringsbudget.

**SATSNINGAR
INOM
GAMING-
SEKTORN
BÄR FRUKT**

Rullande tolv månader uppvisar SMG en nettoomsättning om drygt 81 MSEK och i rapporten kan vi utläsa att dialoger om ytterligare tre förvärv löper enligt plan, vilka tillsammans omsätter ca 50 MSEK vari ambitionen är genomföra en eller två av dessa förvärv under 2022. Vidare skriver SMG att kombinationen av organisk och förvärvad tillväxt, tillsammans med vidtagna lönsamhetsåtgärder, kommer leda till att bolaget under Q3 eller Q4-21 kommer att takta i linje med målen som är utstakade i tillväxtplanen, varför nya finansiella mål då kan bli aktuella att sätta. Än så länge har SMG levererat på det som bolaget har kommunicerat, vilket ingjuter förtroende för ledningen i SMG, varför det ska bli spännande att få ta del av eventuella nya finansiella mål senare under året.

¹ Onlinesegmentet utgörs av medieinvesteringar inom Online Video, Social Media och Online Display.

KOMMENTAR-Q1 FORTS.

EBITA-resultatet var något lägre än estimerat – åtgärder för att stärka lönsamheten har vidtagits

**66 %
BRUTTO-
MARGINAL**

Bruttomarginalen under Q1-22 uppgick till 66 % vilket var något under våra estimat, men samtidigt betydligt högre än jämförbar period föregående år (60,5 %), dock lägre än föregående kvartal (69,5 %). På lång sikt kan vi se att bruttomarginalen har stärkts i takt med att koncernens operationella hävstång har ökat, där en större koncern möjliggör större inköpsvolym, vilket medför lägre kostnader per inköpt enhet, samtidigt som SMG i större utsträckning är i mindre behov av externa köp avseende projektrelaterade kostnader såsom frilansare, då mer kapacitet numera finns inom bolaget *in house*. Detta resulterar i en stärkt bruttomarginal, även om den på kvartalsbasis kan vara något volatil efter genomförda förvärv, vilka är av olika lönsamhet, varför intäktsmixen under kvartalen styr i viss mån hur hög bruttomarginalen blir. Exempelvis har Magoo och Klapp & Co en i synnerhet hög bruttomarginal då de utför mycket av arbetet *in house*, medan STARK har en något lägre bruttomarginal. Detta var särskilt tydligt under bl.a. det andra kvartalet under 2021 då tidigare nämnda bidrog till omsättningen, samtidigt som STARK ej ännu hade förvärvats, varpå bruttomarginalen uppgick till ca 71 %.

**5,6 %
EBITA-
MARGINAL**

EBITA-resultatet uppgick till 1,2 MSEK vilket var i linje med Q4-21, men givet en något lägre omsättning under kvartalet jämfört med föregående kvartal innebar det således en förbättrad operativ rörelsemarginal, uppgående till 5,6 %, jämfört med 4,9 % som uppvisades under det fjärde kvartalet 2021². I Q3-rapporten 2021 kommunicerade SMG att fokuset framöver kommer att ligga på lönsamheten, varför vi ser starkt positivt på att bolaget har exekverat på kommunicerad plan, med en stigande lönsamhet senaste två kvartalen, vilken är inom intervallet för den utstakade tillväxtplanen om 5–10 %. Vi ser även att SMG framgångsrikt har realiserat identifierade kostnadssynergier såsom lokalhyra, administration och annan overhead, där kostnadsposten övriga externa kostnader kom in nästan 20 % lägre än estimerat. Däremot innebar den något lägre bruttomarginalen än förväntat i kombination med högre av- och nedskrivningar (exkl goodwill) att det redovisade EBITA-resultatet kom in något lägre än väntat, där vi hade estimerat ett EBITA-resultat om ca 1,5 MSEK. SMG har dock vidtagit åtgärder för att stärka lönsamheten inom en av bolagets tre geografiska områden som för närvarande inte levererar i enlighet med lönsamhetsmålen, något som väntas få full effekt från mitten av Q4-22. Andra kvartalet har historiskt tenderat att vara ett relativt starkt sådant för SMG vilket i kombination med en stark inledning på mediemarknaden under Q2-22 gör att Analyst Group bedömer att SMG kan stärka omsättningen under det andra kvartalet och givet bolagets ökade operationella hävstång, tillsammans med fortsatt lönsamhetsfokus, förväntar vi oss en starkare EBITA-marginal under andra kvartalet 2022. Den ökade operationella hävstången innebär samtidigt att säsongsmässigt svagare kvartal, historiskt sett det tredje kvartal, kommer att innebära lägre lönsamhet givet ökad fast kostnadsbas, varför utfallet i EBITA under Q1-22 innebär att vi kan komma att behöva göra mindre revideringar i våra lönsamhetsestimat för år 2022.

**VIDTAGIT
ÅTGÄRDER
FÖR ATT
STÄRKA
LÖNSAMHET**

² Det ska dock tilläggas att EBITA-resultatet under Q4-21 belastades av mindre engångskostnader relaterat till förvärv, integration och utvinning av synergier.

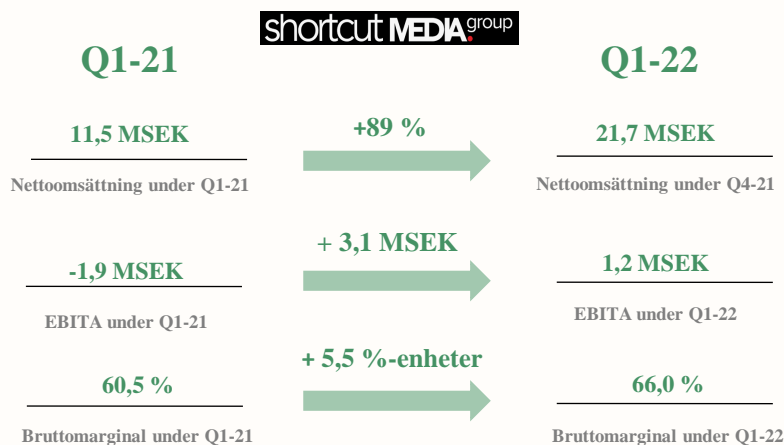
KOMMENTAR-Q1 FORTS.

Sammanfattande ord om rapporten

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att SMG har inlett år 2022 bra och omsättningen kom in mer eller mindre i linje med våra estimat, samtidigt som rörelsekostnader vara något lägre än estimerat. Den lägre bruttomarginalen samt högre av- och nedskrivningar (exkl goodwill) resulterade dock i ett något lägre EBITA-resultat än estimerat. Vi vill slutligen adressera kassans utveckling under kvartalet, vilken minskade med ca 1,4 MSEK, och uppgick till ca 2,1 MSEK vid utgången av Q1-22. Historiskt tenderar bolagets kassaflöde nå en likviditetsmässig topp under januari och februari då flertalet projekt faktureras innan jul. I Q4-rapporten 2021 noterade vi att kundfordringar hade ökat med ca 10 MSEK Q-Q, vilket påvisar just detta, och således talade för större att inbetalningar skulle ske under Q1-22. Detta har således skett, då kundfordringarna har minskat med ca 9,3 MSEK Q-Q, men samtidigt noterar Analyst Group att de övriga kortfristiga skulderna (t.ex. leverantörsskulder och övriga skulder) har minskat likväl, motsvarande -7,3 MSEK, vilket får en negativ effekt på kassaflödet. Detta, tillsammans med bl.a. en ökning i andra kortfristiga fordringar, t.ex. avseende pågående arbete för annans räkning om 1,9 MSEK, har belastat det operationella kassaflödet under kvartalet. Fortsättningsvis vill se att SMG kan stärka rörelsekapitalet för att organiskt kunna amortera ned på de utestående räntebärande skulderna över tid, även om vi har förståelse för att tajming i in- och utbetalningar kan fluktuera på kvartalsbasis. Rent operativt anser vi dock att SMG utvecklas starkt under inledningen av år 2022 och att bolaget fram till dags dato har levererat enligt kommunicerat, vilket ingjuter förtroende för SMG:s framtida utveckling.

SMG uppvisar stark tillväxt under Q1-22, primärt drivet av förvärv men även av en stark organisk tillväxt. EBITDA-resultatet stärktes även avsevärt Y-Y och var således i linje med Q4-21.

SMG
Q1-21 vs Q1-22



Källa: SMG

INVESTERINGSIDÉ

SENASTE
FÖRVÄRV
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 13,7 % 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 26 %, 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 MSEK, och utifrån en relativvärdering, har en forward EV/EBITDA-multipel om 10x satts som målmultipel, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 4,20 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

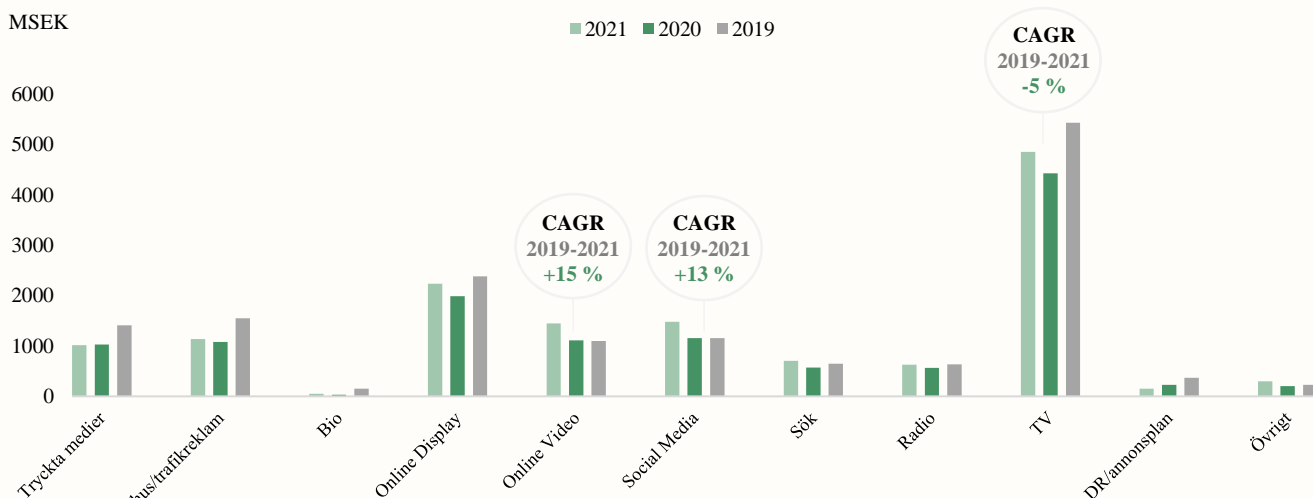
Generellt är medieinvesteringar beroende av en stabil konjunktur för att uppvisa tillväxt, där vissa segment går bättre än andra. Covid-19 innebar inte enkom i flertalet inställda sport- och underhållningsevenemang, utan även begränsade affärsresor samt en stor osäkerhet bland företag. Detta är en svår 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 13,7 % jämfört med det pandemirabbade 2020, då medieinvesteringarna uppgick till 12,3 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 13,7 % under 2021 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 27,7 % respektive 28,6 % Y-Y, drivet av ökad digitalisering inom mediemarknaden. Ännu finns det inga tecken på avmatning under 2022 och de ackumulerade medieinvesteringarna fram till april 2022 har växt med 8,5 % jämfört med samma period föregående år, där investeringar inom online video ökade med hela 22,7 % Y-Y. Dessutom innehåller 2022 flertalet events som kommer driva mediemarknaden, däribland riksdagsval och fotbolls-VM, vilket bäddar för en fortsatt stark mediemarknad under år 2022. Däremot har effekterna av kriget i Ukraina ännu inte riktigt syns i medieinvesteringar fram till dags dato, men på längre sikt kan kriget påverka mediemarknaden då bl.a. högre bränslekostnader, räntor och matpriser, i kombination med en instabil börs, hög inflation och ett allmänt osäkert världsläge, kan dämpa konsumtionen. När konsumtionen minskar får det en direkt effekt på medieinvesteringarna¹.

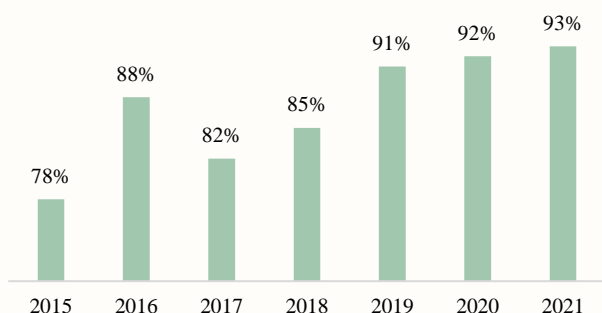
¹ Mediebyråbarometer, 2022

MARKNADSANALYS

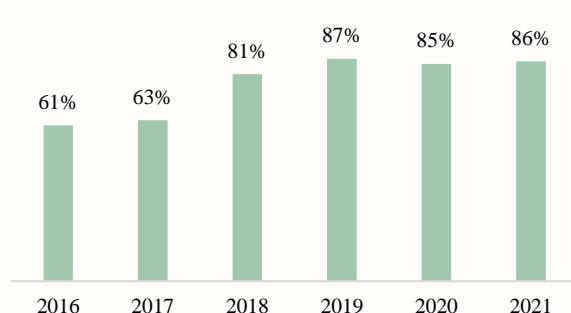
Online Video

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?



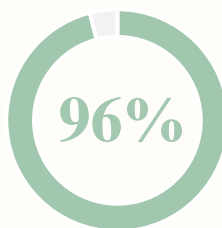
Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



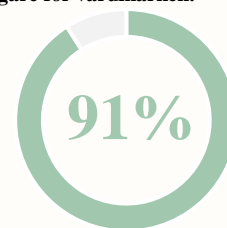
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



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.

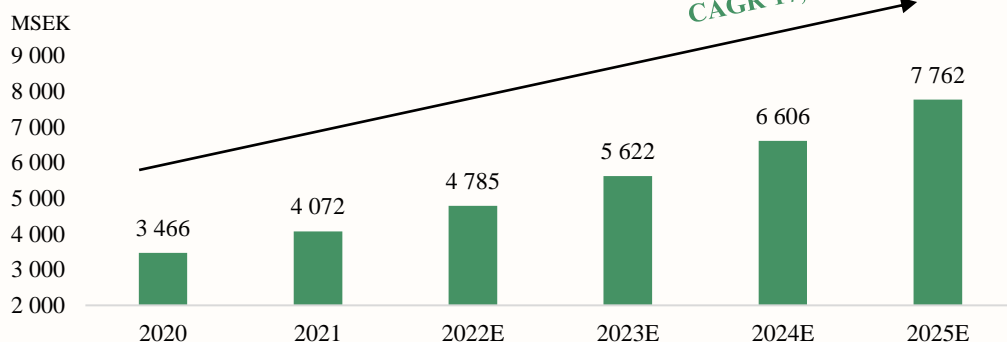


**CAGR 17,5 %
MARKNADEN
FÖR ONLINE
VIDEO 2021-
2025E**

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 estimerade att den globala marknaden för online video inom media och underhållning var 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



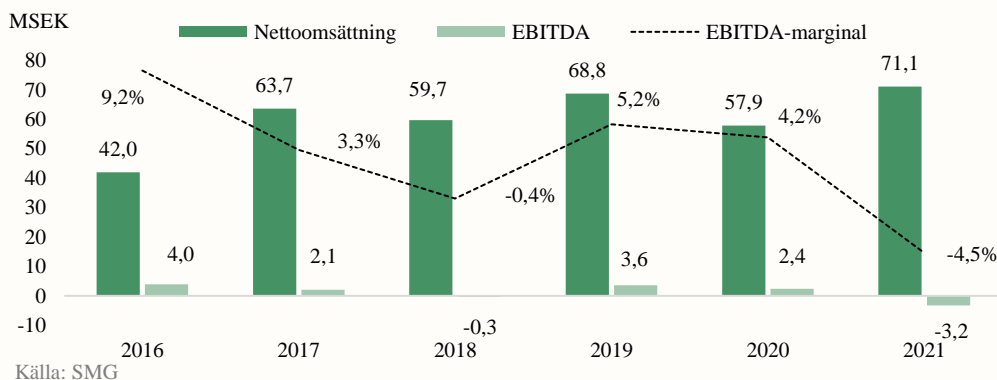
Källa: Allied Market Research

FINANSIELL PROGNOSS

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 större och medför en 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 tillväxtmöjligheter 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 kostnadskontroll 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. Under år 2021 genomförde SMG 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 stärkt 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 införsäljningströsklarna 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 produkt erbjudande, som SMG kan erbjuda såväl befintliga som nya kunder, vilket gör SMG som helhetshetsleverantör inom rörlig bild mer attraktiva, samtidigt som Bolagets tillåts 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.

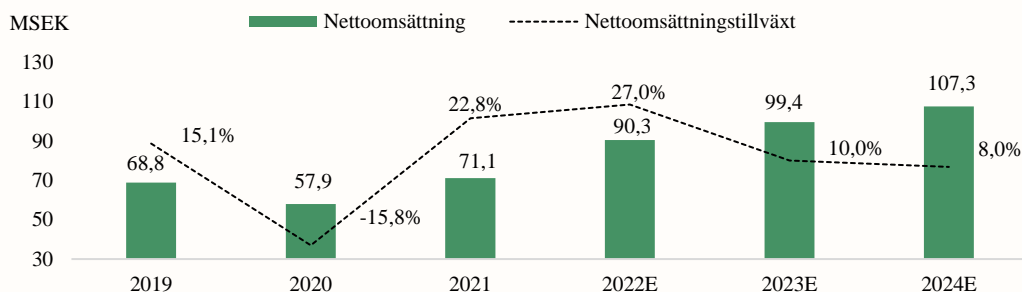
Medieinvesteringarna är till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och den osäkerhet som pandemin medförde påverkade därför aktiviteten på mediemarknaden, tillika SMG och andra medieaktörer. Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring en tillväxt om 8 % på den svenska mediemarknaden och medan H1-21 visade sig vara svag, vilket var väntat, var 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 återhämtade sig fullt ut sedan dippen som skedde under pandemin. De digitala mediesegmenten online video och social media har samtidigt uppvisat en tillväxt om 27,7 % respektive 28,6 % under 2021, och vidare finns det inga tecken på avmattnings på marknaden, givet att de ackumulerade medieinvesteringarna vid utgången av april 2022 har ökat med 13,8 % Y-Y, med online video som växt med hela 22,6 % 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 under år 2022 estimeras uppgå till 90,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 27 %.

90,3 MSEK
OMSÄTTNING
2022E

Under åren 2020-2021 har SMG vunnit flera 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 vunnna ramavtal och orders från företag. SMG har även skapat samt implementerat ett gemensamt varumärke för hela koncernen, där själva varumärkeslanseringen planeras ske i höst, och genom att ha färre varumärken gentemot kund kan SMG nå ökade sälj- och marknadsföringssynergier samtidigt som kommunikationen mot kund blir mer tydlig såväl som enhetlig. Sammantaget ser vi, i linje med ovanstående och därtill tillsammans 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, stärkt produkt erbjudande samt återhämtning inom medieinvesteringar.

Nettoomsättning och nettoomsättningstillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSS

Kostnadsprognos åren 2022-2024

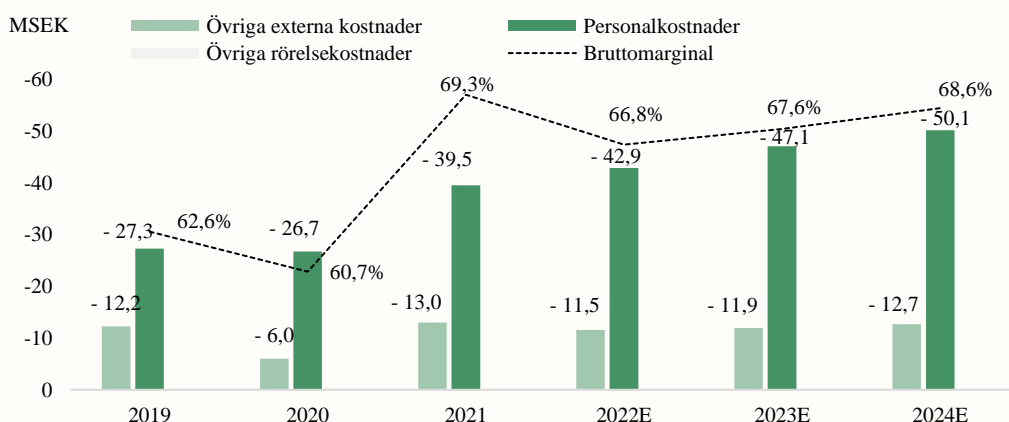
Förvärvet av Klapp & Co innebar större kostnadssynergier, då SMG i stort sett enbart förvärvade personalen och mjukvara från företaget, varför SMG kan spara in på exempelvis lokalhyra, redovisning och annan administration. Förvärven av Magoo och STARK Film medförde även kostnadssynergier i form av t.ex. 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 än vad som uppvisats historiskt. 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 år 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 ovannämnda 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

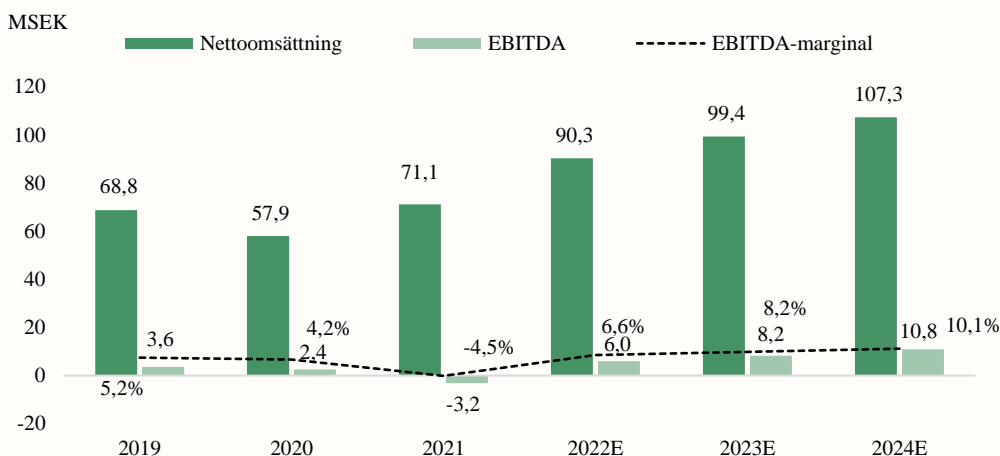
Högre rörelsemarginal ligger i korten

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 EBITDA-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 6,6 % och år 2024 förväntar Analyst Group att den har stigit till 10,1 %, givet ovannämnda resonemang.

10,1 %
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	57,9	71,1	90,3	99,4	107,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,9	-32,2	-33,7
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	60,4	67,2	73,6
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	66,8%	67,6%	68,6%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-11,5	-11,9	-12,7
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,9	-47,1	-50,1
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	6,0	8,2	10,8
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	6,6%	8,2%	10,1%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	5,1	7,3	9,9
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	5,7%	7,3%	9,3%
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	0,1	2,3	4,9
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	0,1%	2,3%	4,6%

K3-REGELVERKET & VÄRDERING

GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

SMG redovisar enligt K3-regelverket, vilket står i stark kontrast till de flesta andra börsnoterade bolag som redovisar enligt IFRS (International Financial Reporting Standards). Största skillnaden mellan de två redovisningsprinciperna är att goodwill måste skrivas av löpande enligt K3-regelverket, och måste skrivas av under maximalt tio år. 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, och som likt SLG är förvärvsdrivet, är spelbolaget Embracer. I Embracers fall går det tydligt att se hur de löpande avskrivningarna påverkar både EBIT- och nettoresultatet 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 2021 en EBITDA-marginal om 44,2 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 3,2 %, 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 konsultbolaget Provide IT men även ett axplock av svenska serieförvärvare för att ge ytterligare perspektiv på värderingen då SMG även har en uttalad förvärvsstrategi. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SMG avseende affärsmodell, produktbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

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.

Peers LTM

14,0 %

Omsättningstillväxt

4,6 %

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 sociala 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.

23,4 %

Omsättningstillväxt

8,9 %

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.

0,0 %

Omsättningstillväxt

11,9 %

EBITDA-marginal

AVIDLY

Avidly – Är en finsk leverantör av MarTech-tjänster som erbjuder holistisk digital marknadsföring och försäljningstjänster. Bolaget tillhandahåller bl.a. tjänster inom varumärkesmarknadsföring, kampanjplanering, relationsmarknadsföring, digital marknadsföring, design och grafisk design, samt automatiserade marknadsföringstjänster. Bolagets finansiella mål är att uppnå en organisk tillväxt som överstiger 10 % på årsbasis samt nå en EBITA-marginal om minst 10 % år 2025. Vidare ämnar bolaget att nå en omsättning om minst 50 MEUR år 2025, vilket ska möjliggöras, utöver organiskt tillväxt, genom förvärv. Avidly opererar primärt i Finland men även i andra nordiska länder.

16,9 %

Omsättningstillväxt

7,0 %

EBITDA-marginal

Serieförvärvare



Serieförvärvare – Marknaden för produktion av beställnings-, reklam- och animerad film, trailers, efterbearbetning till TV och relaterade digitala tjänster är fragmenterad. Majoriteten av aktörerna på marknaden är kreatörsledda fåmansbolag, varför det finns goda möjligheter för en noterad större aktör som SMG att konsolidera marknaden och utnyttja de intäkt- och kostnadssynergier som då uppstår. Ett axplock av serieförvärvare (se bild till vänster) inom konsultbranschen har därför använts i värderingen av SMG för att ge ytterligare perspektiv, givet att SMG:s affärsmodell kan liknas med konsulttjänster samt att SMG har en uttalad förvärvsstrategi.

26,2 %

Omsättningstillväxt
(i genomsnitt)

16,4 %

EBITDA-marginal
(i genomsnitt)

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

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	Tradedoublers	Ayima	Provide IT	Avidly	Serieförvärvare	Edisen Sweden AB ¹	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	40,5%	14,0%	23,4%	6,4%	16,9%	26,2%	-3,9%	13,8%
Bruttomarginal	69,3%	19,8%	54,2%	25,0%	75,7%	42,5%	100,0%	43,4%
EBITDA-marginal	0,0%	4,6%	8,9%	12,5%	7,0%	16,4%	13,0%	9,9%
EBITDA-tillväxt Y-Y	-232,9%	9,4%	-34,1%	-20,4%	481,8%	30,3%	-41,4%	70,9%
Soliditet	29,3%	32,0%	64,0%	71,0%	45,0%	38,8%	24,3%	45,9%
Nettoskuld/EBITDA	281,6	0,7	0,3	-1,6	0,6	2,3	n.a.	0,5
Skuldsättningsgrad	2,4	2,2	0,6	0,4	1,2	1,6	2,8	1,5
Omsättningshastighet	1,82	1,70	1,50	1,90	1,20	0,94	1,63	1,48
EV/EBITDA	1 308,94	4,20	3,50	12,50	11,40	21,52	n.a.	10,92
EV/S	0,60	0,20	0,30	1,60	0,80	3,60	n.a.	1,32
P/S	0,45	0,20	0,30	1,80	0,80	3,22	n.a.	1,26
Marknadsvärde	36	246	46	48	221	34 738	n.a.	7 059

Gemensamt för samtliga valda peers är att de är lönsamma på rörelsenivå och har varit det de 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 hämmades under 2021. Givet tidigare nämnda har SMG:s finansiella ställning påverkats och är i relation till genomsnittet för peers svagare. SMG har dock en historik av att uppvisa lönsamhet på EBITDA-nivå, vilket Bolaget således gjorde under Q1-22, där EBITDA-resultatet uppgick till 1,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 6,6 %. 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 estimeras växa desto starkare, motsvarande en CAGR om 31,9 %. För peer-gruppen finns prognoser³ tillgängliga för Ayima, Avidly och serieförvärvarna, vilka väntas växa omsättningen med årlig tillväxt om 12,3 %, 12,8 % och 10,6 % under samma period, samtidigt som EBITDA-resultatet estimeras växa med en CAGR om 28,0 %, 45,3 % respektive 12,0 %. Sammantaget estimeras SMG växa både omsättningen och EBITDA-resultatet i en snabbare takt än genomsnittet 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. de 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, Avidly och serieförvärvarna

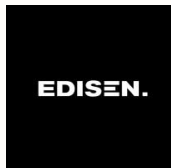
Prognoser	SMG	Tradedoublers	Ayima	Provide IT	Avidly	Serieförvärvare	Edisen Sweden AB	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	14,7%	n.a.	12,3%	n.a.	12,8%	10,6%	n.a.	11,9%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	34,4%	n.a.	28,0%	n.a.	45,3%	12,0%	n.a.	28,4%
EBITDA-marginal								
2020A	4,2%	5,2%	13,2%	n.a.	6,9%	n.a.	n.a.	8,4%
2021A	-4,5%	4,5%	10,8%	n.a.	5,4%	16,3%	n.a.	9,3%
2022E	6,6%	n.a.	12,1%	n.a.	5,7%	16,7%	n.a.	11,5%
2023E	8,2%	n.a.	11,6%	n.a.	7,7%	16,9%	n.a.	12,1%
2024E	10,1%	n.a.	15,9%	n.a.	11,6%	17,0%	n.a.	14,9%
Forward EV/EBITDA-multipel 2022E	8,1	n.a.	2,2	n.a.	10,9	18,2	n.a.	10,4
Forward EV/EBITDA-multipel 2023E	5,9	n.a.	2,1	n.a.	7,3	16,7	n.a.	8,7

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.

VÄRDERING



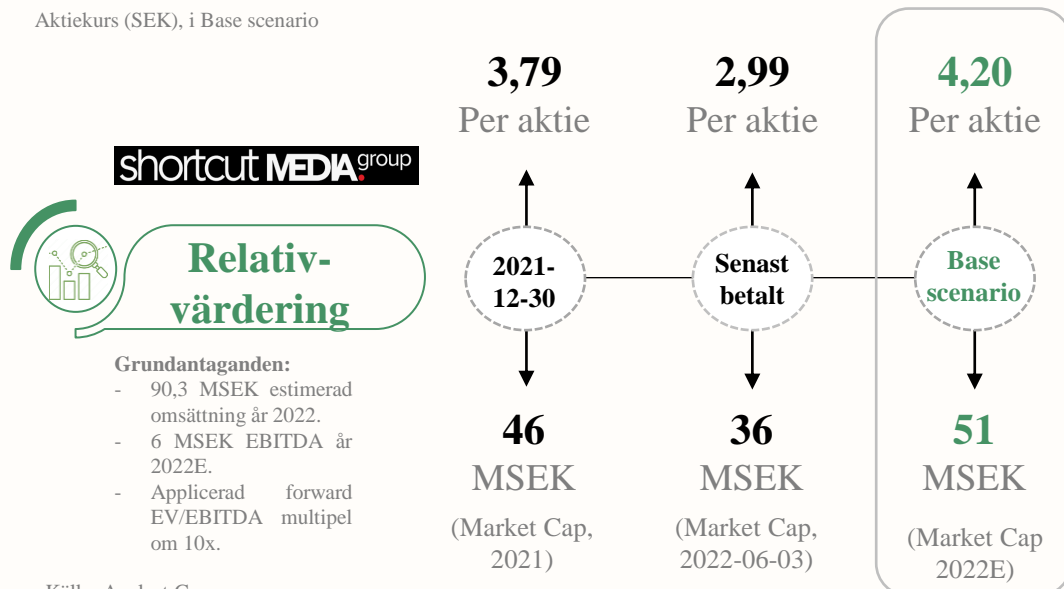
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Edisen Sweden AB (fd. Chimney Pot Sverige) som, likt SMG, har ett *one-stop-shop* erbjudande och är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Edisen Sweden å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket 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 realiseras 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 det påvisar samtidigt att det finns större intjäning att hämta genom att vara en större aktör. 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 och att skalfördelar snabbare kan realiseras.

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 *top line* och således lönsamheten. SMG väntas dessutom växa omsättningen, tillika EBITDA-resultatet, i en snabbare takt än genomsnittet för Ayima, Avidly och serieförvärvarna 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 alltså innebär en risk, att SMG bör värderas till en forward EV/EBITDA-multipel om 10x på 2022 års estimerade EBITDA om ca 6 MSEK, vilket ger ett Enterprise Value om 57 MSEK. Efter avdrag av 2022 års estimerad nettoskuld ges ett Market Cap om 51 MSEK, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 4,20 kr i ett Base scenario.

4,20 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Vi ser ett motiverat värde om 4209 kr i SMG i ett Base scenario, baserat på 2022 års estimat.

Aktiekurs (SEK), 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 forward EV/EBITDA-multipel om 10,7x på 2022 års estimerade EBITDA om 8,2 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 6,83 kr.

6,83 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL)

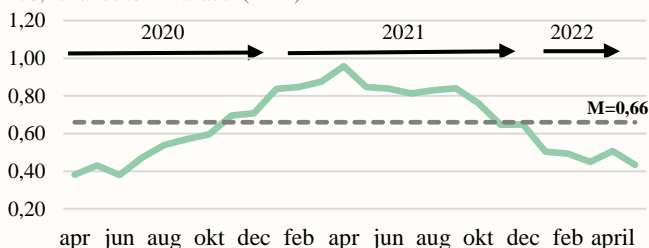
Bear scenario

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 i ett Bear scenario för att kriget i Ukraina kan komma att påverka mediemarknaden negativt under år 2022 givet dess dämpande effekt på konsumtionen, vilket skulle påverka SMG:s organiska tillväxt negativt, 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 företagets 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. 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 0,7x. I ett Bear scenario värderar vi SMG till en P/S-multipel något under genomsnittet (0,5x), givet rådande börsklimat präglad av hög riskaversion, på 2022 års estimerade försäljning om 83,7 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 2,41 kr.

P/S multipel SMG.

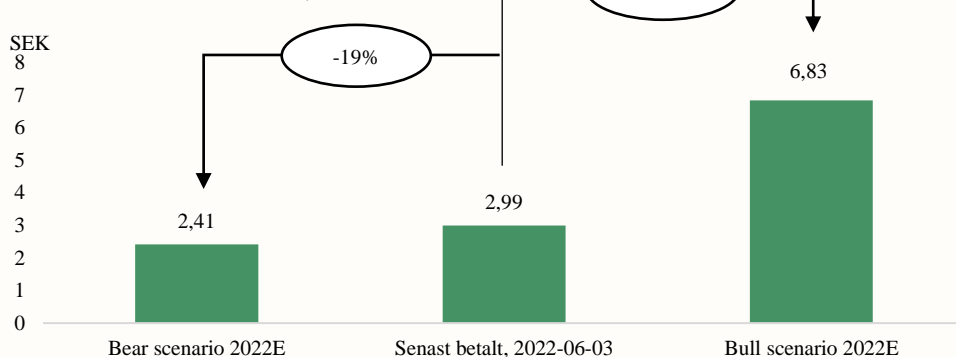
P/S, rullande tolv månader (LTM)



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

INTERVJU MED VD PETER SÖDERLIND

30 MAJ 2022



Under det första kvartalet 2022 levererar ni en stark omsättningstillväxt, drivet organiskt och genom förvärv, samt med en förbättrad EBITA-marginal, vilken uppgick till 5,6 %. Är du nöjd med kvartalet som sådant och finns det något som ni hade kunnat göra ännu bättre?

Jag är nöjd med våra positiva trender och att våra fokus och förbättringar syns i siffrorna, men vi kunde haft högre EBITA.

I rapporten skriver ni att er nya varumärkesplattform, vilken i stort sett är färdig, planeras att lanseras under hösten 2022. Vad har ni för förväntningar på denna lansering i termer av framtida intjäning? Uppkommer det några större engångskostnader i samband med lanseringen?

Det kan komma en del engångskostnader i samband med detta men vi förväntar oss ökade säljsynergier, fler vunna upphandlingar och pitcher och framförallt inkommande förfrågningar när vi t.ex kan styra sökordsoptimering och marknadsföringsinsatser till ett namn och inte som idag flera olika. Vi har idag en outnyttjad potential där då vi får mycket trafik från högrankade siter t.ex.

Vi kommer också få en enorm intern kraft med gemensamma mål, kultur och tydliga erbjudanden för både nuvarande och nya kunder.

Under Q3-21 lanserade ni SaaS-tjänsten Salesapp, vilken är en digital plattform som digitaliserar varumärkens distribution av innehåll. Hur har lanseringen gått och hur har samarbetena med t.ex. Arvid Nordquist och Svensk Fastighetsförmedling fortflöpt?

Vår kärnaffär har alltid varit att fylla appen med innehåll och det har vi fortsatt gjort åt Arvid Nordqvist. Vi har dialog med fler möjliga kunder och kommer att uppdatera löpande kring hur det utvecklas.

Ni är för närvarande i dialog med tre möjliga förvärvskandidater, där ambitionen är att gå vidare med en eller två av dessa under 2022 som ett led i att nå ert utstakade tillväxtnål om att takta en årsomsättning om 120 MSEK med en EBITA-marginal i intervallet 5-10 %. Ni har tidigare kommunicerat att ni huvudsakligen inte ämnar finansiera förvärven med lånefinansiering utan istället erlagga betalning i t.ex. aktier, earn outs och andra valutor. Hur ser ni på möjligheterna att göra detta i rådande börsklimat?

Vi har en planerad lösning som bör fungera i nuvarande klimat och som väntas vara gynnsam för alla inblandade. Mer information kommer framöver givet att dialogerna utvecklas enligt plan.

Ännu har vi inte sett några direkta effekter från kriget i Ukraina på mediemarknaden, men på sikt kan det komma att påverka marknaden givet dess inverkan på konsumtionen, vilken i sin tur påverkar medieinvesteringarna. Har ni märkt av något bland era kunder under Q2-22 och hur ser du på resterande delar av 2022?

Nej, vi har ännu inte märkt av någon direkt effekt. Vi har i många delar av verksamheten dialog med kunder om projekt i höst. Vi har också en stor del som inte är direkt kopplat till medieinvesteringar i vår verksamhet. Jag bedömer att de åtgärder vi gör för lönsamheten kommer vara tillräckliga 2022. Sen får ju vi som alla andra vara vaksamma på effekterna både på kort och lång sikt.

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 via bolag (4,9 %) och 100 000 köpoptioner i SMG.

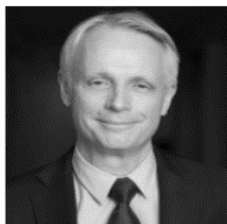
LEDNING & STYRELSE



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.

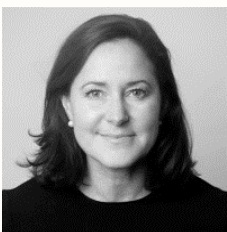
Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 729 695 st (14,2 %)



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 %)



Annika Billberg, styrelseledamot

Grundare och VD för True Communications AB, rådgivare och konsult inom IR- och marknadskommunikation. Lång erfarenhet av intern- och externkommunikation samt Investor Relations. Tidigare Kommunikations- och IR-direktör på Intrum samt Kommunikationschef på HiQ. Styrelseledamot i Rakotech Group Holding och styrelseordförande i YMR Track Club AB.

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	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	57,9	71,1	90,3	99,4	107,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,9	-32,2	-33,7
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	60,4	67,2	73,6
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	66,8%	67,6%	68,6%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-11,5	-11,9	-12,7
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,9	-47,1	-50,1
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	6,0	8,2	10,8
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	6,6%	8,2%	10,1%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	5,1	7,3	9,9
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	5,7%	7,3%	9,3%
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	0,1	2,3	4,9
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	0,1%	2,3%	4,6%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	94,4	108,6	122,7
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	57,9	71,1	94,4	108,6	122,7
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-30,6	-33,9	-37,7
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	63,8	74,6	85,0
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	67,6%	68,7%	69,2%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-11,9	-13,4	-15,2
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-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	2,4	-3,2	8,2	11,8	15,4
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	8,7%	10,9%	12,6%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	7,4	10,9	14,6
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	7,8%	10,1%	11,9%
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	2,4	5,9	9,6
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	2,5%	5,5%	7,8%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	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	57,9	71,1	83,7	87,9	92,3
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,0	-31,3	-33,1
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	54,7	56,5	59,1
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	65,3%	64,3%	64,1%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-12,1	-11,8	-12,4
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,7	-43,9	-45,2
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	-0,1	0,8	1,6
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-0,1%	1,0%	1,7%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Av- och nedskrivningar av goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	-1,0	0,0	0,7
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-1,2%	0,0%	0,8%
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	-3,6	-11,1	-6,0	-5,0	-4,3
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-7,2%	-5,7%	-4,7%

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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