

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Lägger grunden för starkare lönsamhet

2022-09-06

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, datorspeleutvecklare, OTT/TV-distributörer och myndigheter. Shortcut har varit noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2016.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	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
Appendix	24-25
Disclaimer	26

VÄRDEDRIVARE

8 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 en attraktiv *risk-reward* i aktien framöver enligt 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 42 % av Bolaget ägt av insiders, vilket ingjuter förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

7 av 10

I enlighet med uttalad tillväxtplan genomförde SMG flera strukturaffärer under år 2021, och har därigenom ökat skuldsättningen. Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 0,4 MSEK och de långfristiga räntebärande skulderna till 10,7 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)

LÄGGER GRUNDEN FÖR STARKARE LÖNSAMHET



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 87,7 MSEK under år 2022, med ett justerat EBITDA-resultat om 5,2 MSEK. Givet en forward EV/EBITDA-multipel om 9,8x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,50 kr.

Mediemarknaden visar tecken på avmattning

SMG levererade under Q2-22 en nettoomsättning som var något under Analyst Groups estimat, uppgående till 21,9 MSEK, motsvarande en tillväxt om 14,1 % Y-Y, där vi estimerat att den organiska tillväxten uppgick till ca -6,1 %. Parallellt har det varit en minskad aktivitet inom den svenska mediemarknaden under merparten av Q2-22, där en negativ tillväxt uppvisades inom segmenten *online video* och *social media* under månaderna maj-juli. Det rapporterade EBITDA-resultatet kom i negativt territorium om -45 tSEK, men belastas av engångskostnader relaterat till de kostnadsbesparande åtgärder som SMG vidtagit för att stärka lönsamheten inom ett av Bolagets tre geografiska områden som för närvarande ej levererar enligt lönsamhetsmålen. Justerat för dessa, vilka har estimerats till 1,7 MSEK, hade EBITDA-resultatet inkommit mer eller mindre i linje med våra estimat. Givet omsättningsutfallet i H1-22, negativ estimerad organisk tillväxt under Q2-22 samt att mediemarknaden visar tecken på avmattning, har vi valt att justera ned omsättningsestimaten för år 2022, vilket bidrar till en sänkt prognos avseende EBITDA under samma period.

Fortsätter vinna marknadsandelar inom Gaming

Ett av SMG:s prioriterade affärsområden är *Gaming*, där dotterbolaget Bond Street Film under Q2-22 har vunnit ytterligare två nya kunder. Parallellt har samarbetsavtalet med spelbolaget Fast Travel Group burit frukt genom erhållen order under kvartalet. Analyst Group ser positivt på att SMG successivt tagit marknadsandelar inom *Gaming* då marknaden väntas växa stark framgent, vilket möjliggör för SMG att växa tillsammans med Bolagets kunder i en ökad utsträckning.

Reviderat värderingsintervall

Givet ovan resonemang har Analyst Group valt att revidera ned tillväxttakten något under år 2022, vilket också har påverkat estimerat EBITDA-resultat. Detta, i kombination med en multipelkontraktion bland peergruppen, har medfört en justering i värderingsintervallet i respektive scenario. Vår långsiktiga vy på Bolaget är fortsatt intakt och Analyst Group bedömer att SMG är väl positionerade inom mediemarknaden genom de förvärv som genomförts då det har medfört en större koncern och därav ökad vidimering, skalfördelar samt ett mer konkurrenskraftigt produkt erbjudande.

AKTIEKURS | 2,14 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE
BEAR
2,02 kr

BASE
3,50 kr

BULL
5,12 kr

SHORTCUT MEDIA (SMG)

Senast betalt (2022-09-05)	2,14
Antal Aktier (st.)	12 157 148
Market Cap (MSEK)	26,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	10,4
Enterprise Value (MSEK)	36,4
V.52 prisintervall (SEK)	2,1 – 4,8
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	-11,3 %
3 månader	-18,4 %
1 år	-45,1 %
YTD	-35,6 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

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

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Peter Söderlind
Styrelseordförande	Lennart Larsson

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 3 2022	2022-11-30
----------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	57,9	71,1	87,7	97,3	106,1
Omsättningstillväxt	-15,8%	22,8%	23,3%	11,0%	9,0%
Bruttoresultat	35,1	49,2	58,6	65,9	72,9
Bruttomarginal	60,7%	69,3%	66,8%	67,7%	68,7%
EBITDA	2,4	-3,2	5,2	8,2	11,2
EBITDA-marginal	4,2%	-4,5%	2,5%	8,5%	10,5%
P/S	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/S	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	15,0	-11,3	7,0	4,4	3,3

KOMMENTAR-Q2

Uppvisar en omsättningstillväxt om 14 % under det andra kvartalet

**14 %
TILLVÄXT
Y-Y**

Under det andra kvartalet 2022 uppvisade SMG en nettoomsättning om 21,9 MSEK (19,2), motsvarande en tillväxt om 14,1 % Y-Y, vilket var något under våra estimat då vi hade förväntat oss en omsättning om ca 23–23,5 MSEK. Under motsvarande kvartal föregående år bidrog dotterbolaget Magoo med omsättning under kvartalets samtliga månader, medan Klapp & Co bidrog med två månader, samtidigt som STARK Film vid tidpunkten ännu inte var en del av SMG-koncernen, varför STARK inte bidrog till räkenskaperna under Q2-21. Givet detta, i kombination med den uppvisade tillväxttakten samt vad SMG har meddelat att förvärven antas generera i omsättning på årsbasis, estimerar Analyst Group att den organiska tillväxten under kvartalet uppgick till -6,1 %. Även om den organiska tillväxten är, enligt Analyst Group, i underkant kan vi samtidigt konstatera att det har varit en minskad aktivitet i medieinvesteringarna i Sverige under merparten av det andra kvartalet inom de digitala kanalerna, där maj och sommarmånaderna uppvisade en negativ tillväxt Y-Y inom bl.a. social media och online video. Under sommarmånaderna har det varit tydligt att den totala mediapengen har omfördelats till i synnerhet utomhus/trafikreklam, vilka har visat stark tillväxt.

**MEDIE-
MARKNADEN
VISAR TECKEN
PÅ
AVMATTNING**

SMG har under kvartalet vunnit ett flertal ordrar såväl inom den privata som offentliga sektorn i Sverige, däribland ett ramavtal med Blomquist Communication, vilka ska leverera kommunikationstjänster i Huddinge Centrum. Avtalet är för SMG värt 6-12 MSEK över fyra års tid, och medför ett ytterligare långsiktigt ramavtal inom den offentliga sektorn, vilket vi ser positivt på och påvisar styrkan, tillika bredden, i SMG:s produkterbjudande. Vidare har Bond Street Film kontrakterat ytterligare två kunder inom Gaming-segmentet samtidigt som samarbetsavtalet med spelbolaget Fast Travel Group redan burit frukt. Att SMG börjar ta ytterligare marknadsandelar inom Gaming-segmentet, vilket är ett av SMG:s fokusområden, är i synnerhet spännande enligt Analyst Group givet den starka tillväxt som gamingmarknaden estimeras uppvisa framgent, vilket möjliggör för SMG att växa tillsammans med Bolagets kunder i en ökad uträkning.

**VINNER
MARK INOM
GAMING**

I Q2-rapporten nämner SMG att den större affären av de två tidigare kommunicerade LOI-avtalet är fortsatt intressant, medan den mindre anses passa Bolaget bättre som en framtida samarbetspartner. Den större affären avser en medieaktör som omsätter 22–25 MSEK på årsbasis med en EBIT-marginal om ca 10-12 %, och givet att affären realiserats skulle det innebära att SMG närmar sig uttalat omsättningsmål för år 2022 om att takta en årsomsättning om 120 MSEK. Däremot, givet utfallet under Q2-22, vilken var något lägre än estimerat, i kombination med att den organiska tillväxten estimeras ha varit negativ och att mediemarknaden varit relativt svag under sommarmånaderna jämfört med föregående år, har vi reviderat våra omsättningsestimater för år 2022 något.

EBITDA-resultatet belastas av kostnadsbesparande åtgärder under Q2-22

Under Q2-22 uppgick bruttomarginalen till 68 % vilket var lägre än motsvarande kvartal föregående år (71 %), dock högre än vad som uppvisades under Q1-22 (66 %) samt våra estimat för helåret 2022 (66,8 %). Bruttomarginalen har sedan Q1-21 uppvisat en uppåtgående trend, primärt en effekt av gjorda rörelseförvärv under år 2021, vilka har en högre underliggande lönsamhet. Samtidigt har bruttomarginalen sedan de förvärvade bolagen konsoliderats i räkenskaperna varit något volatil och pendlat mellan 66-73 %, vilket Analyst Group bedömer är en effekt av kvartalens intäktsmix mellan dotterbolagen. Däremot har den större koncernen som SMG nu blivit medförd skalfördelar i termer av större inköpsvolym, vilket resulterar i lägre kostnader per inköpt enhet/tjänst, således gynnsamt för bruttomarginalen.

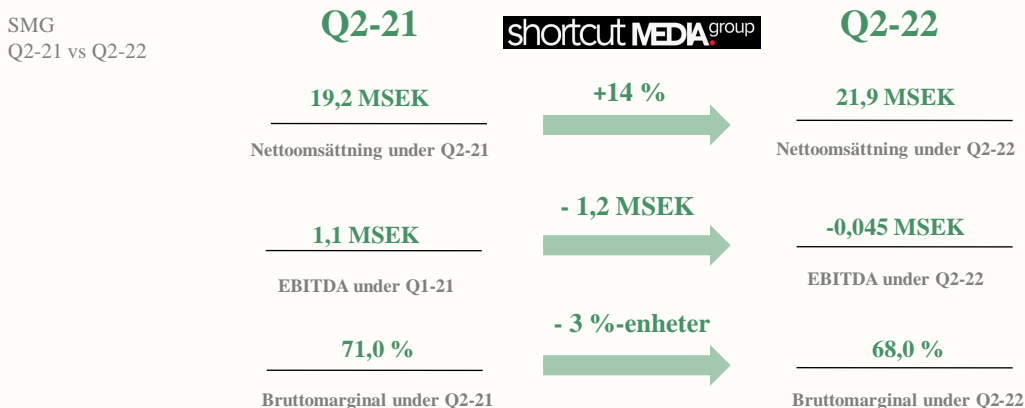
**68 %
BRUTTO-
MARGINAL**

KOMMENTAR-Q2, FORTS.

EBITDA-resultatet uppgick under kvartalet till -45 tSEK, vilket motsvarar en minskning mot dels Q2-21 (1,2 MSEK), dels Q1-22 (1,5 MSEK). Resultatet belastades dock av engångskostnader i form av de kostnadsbesparingsåtgärder som SMG har genomfört för att stärka lönsamheten inom en av Bolagets tre geografiska områden som för närvarande inte levererar enligt lönsamhetsmålen. SMG nämner i rapporten att de åtgärder som Bolaget nu vidtar belastar framförallt årets andra och tredje kvartal, där full effekt av kostnadsbesparingarna väntas ske mot slutet av året. Besparingarna uppgår enligt Bolaget till ca 0,8 MSEK per månad löpande, vilket bäddar för en mer kostnadseffektiv kostnadsstruktur längre fram, även om det belastar resultatet kortsiktigt. Även om engångskostnaderna relaterat till vidtagna kostnadsbesparingsåtgärder inte explicit nämns i rapporten, har de övriga externa kostnaderna ökat med ca 1,7 MSEK eller 68 % Q-Q, samtidigt som omsättningen ökat med endast 1 %. Analyst Group antar därför att kostnadsökningen härleds till kostnadsbesparingsåtgärderna, vilka är av engångskaraktär och därmed inte återspeglar den underliggande lönsamheten i rörelsen. Givet antagandet att ökningen om 1,7 MSEK utgörs av engångskostnader, hade det justerade EBITDA-resultatet uppgått till ca 1,6 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om ca 7 %, vilket hade varit mer eller mindre i linje med våra estimat.

Sammanfattningsvis var omsättningen under Q2-22 något lägre än estimerat, samtidigt som EBITDA-resultatet belastades av engångskostnader hänfört till kostnadsbesparingsåtgärder. Givet att dessa engångskostnader ej explicit omnämns i rapporten blir utfallet något svårbedömt, men enligt Analyst Groups bedömning var det justerade EBITDA-resultatet mer eller mindre i linje med våra estimat. Avslutningsvis vill vi lyfta fram SMG:s finansiella ställning, där kassan vid utgången av Q2-22 uppgick till 0,4 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 10,5 MSEK. Kassan har under kvartalet minskat med ca 1,6 MSEK jämfört med Q1-22 samtidigt som de räntebärande skulderna minskat med ca 2 MSEK. Trots att det operativa rörelseresultatet (EBITA) under H1-22 är positivt, vilken uppgick till ca 1 MSEK, har verksamhet, i takt med att bolaget har växt, bundit upp rörelsekapital under perioden vilket har resulterat i att kassaflödet under H1-22 varit negativt. Givet att det tredje kvartalet rent säsongsmissigt är ett svagare kvartal i vilken SMG:s kassaflöde tenderar att vara som lägst, ser Analyst Group det som troligt att SMG behöver utnyttja befintliga checkräkningskrediter, uppgående till minst 5,5 MSEK, för att finansiera rörelsen framöver. Det ställer i sin tur större krav på SMG att framöver generera starkt organiskt kassaflöde vilket Analyst Group, givet initierade kostnadsbesparingsåtgärder, ser att det finns goda förutsättningar för att göra, även om rådande situation bedöms vara något utmanande. Januari månad brukar i regel vara starkt rent likviditetsmässigt, till följd av att många projekt levereras till jul, varför kassan estimeras kunna stärkas organiskt framöver.

SMG uppvisar en tillväxt om 14 % under Q2-22, drivet av förvärv. EBITDA-resultatet belastas av kostnadsbesparingsåtgärder, vilket väntas stärka lönsamheten på sikt.



Källa: SMG

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

INVESTERINGSIDÉ

SENASTE
FÖRVÄRV
MEDFÖR
AKTIEÄGAR-
VÄRDE

17,5 %
CAGR
ONLINE
VIDEO
2021-2025E

HÖGT
INSIDER-
ÄGANDE

87,7 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 år 2021. Givet att pandemin påverkade medieaktörer negativt, kunde SMG samtidigt utnyttja Bolagets relativt starka finansiella position på mediemarknaden och genomföra 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

Styrelseordförande Lennart Larsson äger ca 16 % 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 42 %, vilket ingjuter starkt 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 87,7 MSEK¹, med ett justerat EBITDA-resultat om 5,2 MSEK, och utifrån en relativvärdering, har en forward EV/EBITDA-multipel om 9,8x satts som målmultipel, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 3,50 kr.

Ingångna avtal och riskfaktorer

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



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

Intäktsmodell

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

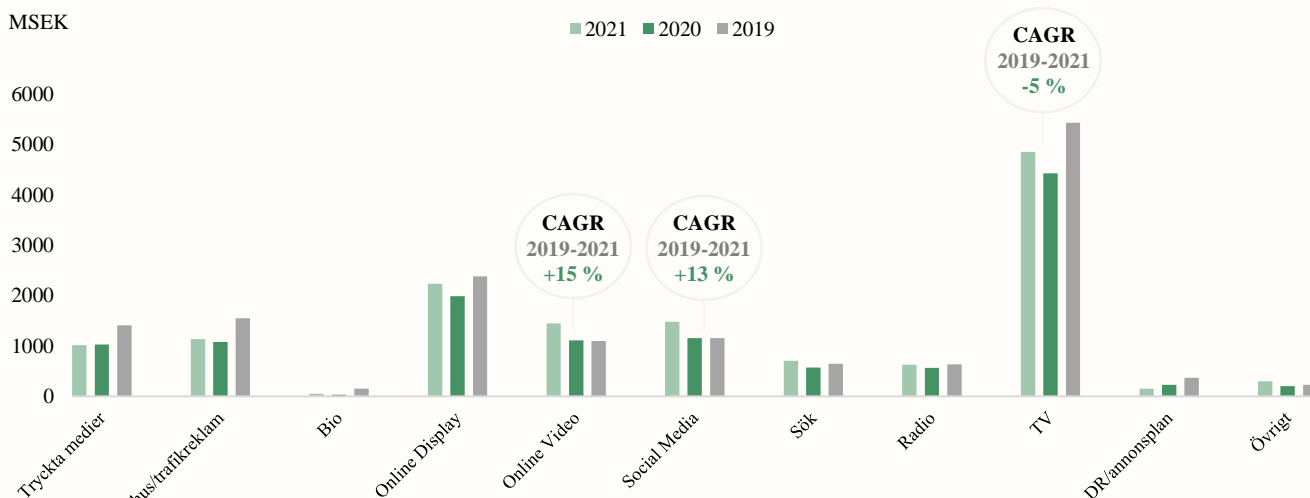
Generellt är medieinvesteringar beroende av en stabil konjunktur för att uppvisa tillväxt, där vissa segment går bättre än andra. Covid-19 innebar inte enkom i flertalet inställda sport- och underhållningsevenemang, utan även begränsade affärsresor samt en stor osäkerhet bland företag. Detta är en svår 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 historiskt stabila operativa kassaflöden, kunde utnyttja Bolagets relativa styrka på marknaden genom att exekvera på Bolagets utstakade tillväxtplan och genomföra strukturaffärer till fördelaktiga villkor. SMG, som historisk gjort sex framgångsrika förvärv, genomförde tre ytterligare förvärv under år 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 år 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. De ackumulerade medieinvesteringarna har fram till juli 2022 växt med 8 % jämfört med samma period föregående år, där investeringar inom online video ökat med 14,2 % Y-Y medan social media har uppvisat en tillväxt om 5,4 %. Efter en i synnerhet stark inledning på år 2022 inom de digitala segmentet har det dock varit en minskad aktivitet under merparten av det andra kvartalet, där medieinvesteringarna inom social media och online video uppvisade en negativ tillväxt Y-Y under perioden maj-juli om -7,1 % respektive -1,5 %.

Effekterna av kriget i Ukraina har ännu inte riktigt syns i medieinvesteringar fram till dags dato givet den tillväxten som visats YTD, 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 vilket får en direkt effekt på medieinvesteringarna¹.

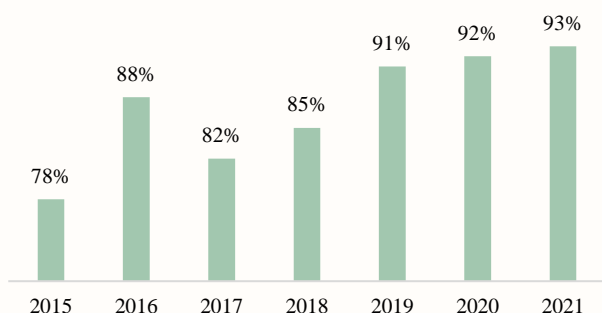
¹ Mediebyråbarometer, 2022

MARKNADSANALYS

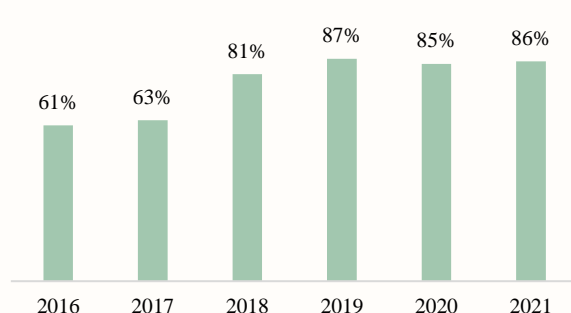
Online Video

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?



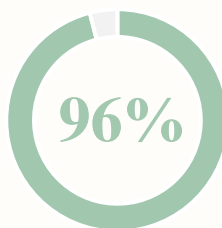
Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



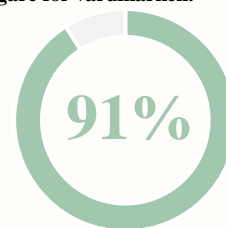
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



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.

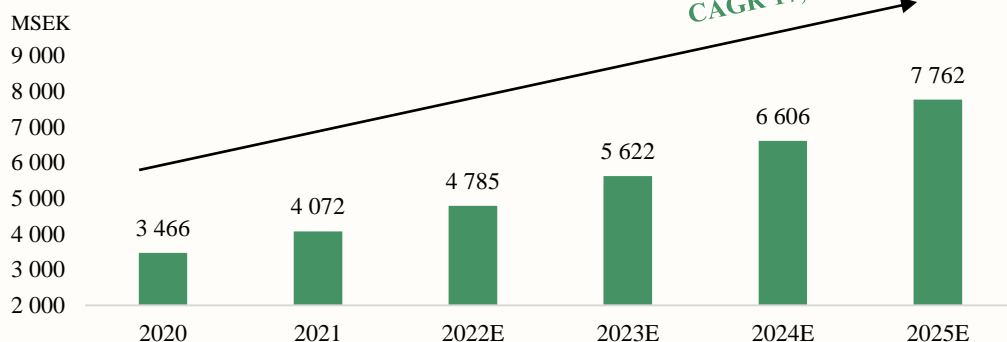


CAGR 17,5 %
MARKNADEN
FÖR ONLINE
VIDEO 2021-
2025E

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



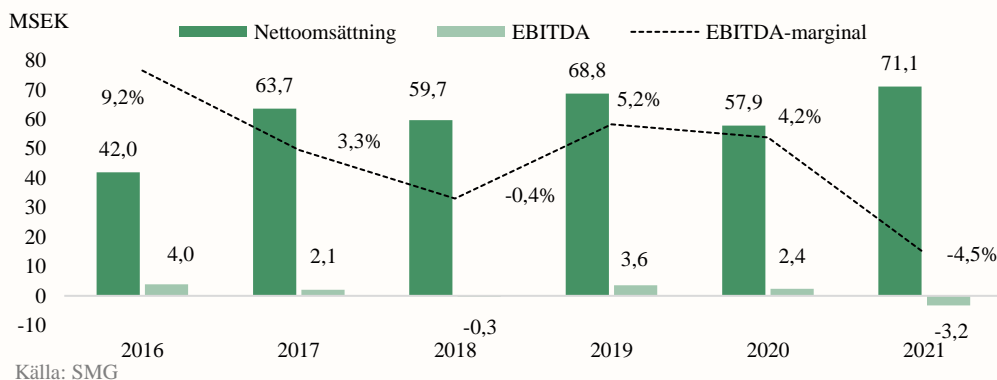
Källa: Allied Market Research

FINANSIELL 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 starkt 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 medförde långsiktiga tillväxtmöjligheter för SMG

Genom att adressera mer stabila ramavtal i större utsträckning än konkurrenterna, vilka 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 kunde SMG, trots ett omsättningstapp om ca 15 % under år 2020, uppvisa en i princip oförändrad EBITA-marginal och starka kassaflöden, som b.l.a. användes 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 år 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 över tid.

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.

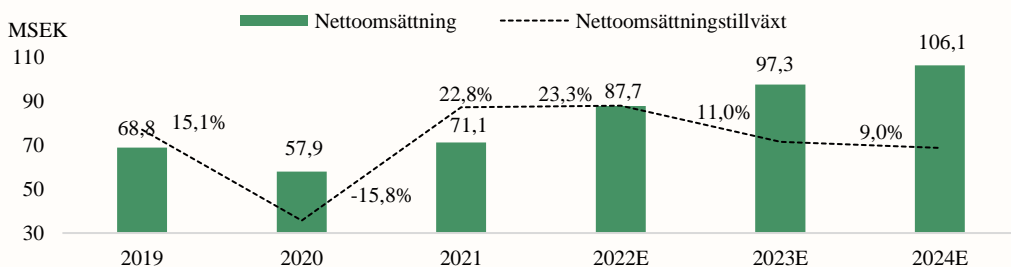
Medieinvesteringarna är till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och den osäkerhet som pandemin medförde påverkade därför aktiviteten på mediemarknaden, tillika SMG och andra medieaktörer. År 2021 blev ett starkt år på den svenska mediemarknaden, vilken återtog förlorad mark från det pandemidrabbade året 2020. Marknaden uppvisade en tillväxt om 13,6 %, vilket var en avsevärt högre tillväxt än vad Institutet för Reklam och Marknadsföring estimerade inför år 2021 om 8 %. Parallellt uppvisade de digitala medie-segmenten online video och social media relativ styrka med en tillväxt om 27,7 % respektive 28,6 % under år 2021. Trots de oroligheter som råder i omvärlden med krig i Ukraina, hög inflation och höjda räntor har investeringarna inom mediemarknaden ökat med 8 % YTD, där online video och social media har visat en tillväxt om 14 % respektive 5,4 %. Dessutom möter medieinvesteringarna starka jämförelsetal från år 2021, drivet av stora idrotsevenemang. Med ett primärt affärsmässigt fokus inom de snabbväxande digitala mediekanalerna, som online video och social media, ökat bidragande från förvärven och ett starkare helhetserbjudande, estimeras SMG växa starkt under prognosperioden. Däremot, givet en något lägre omsättning än estimerat under H1-22 i kombination med att mediemarknaden i sin helhet visade negativ tillväxt under juni-juli 2022, där social media och online media uppvisat negativ tillväxt under perioden maj-juli 2022 har Analyst Group valt att sänka tillväxtestimaten för år 2022. Omsättningen för år 2022 estimeras nu nå 87,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 23 % Y-Y.

87,7 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, vilket således har bevisats under år 2022. 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. 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 ovannämnda 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 14,3 % 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

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSS

Kostnadsprognos åren 2022-2024

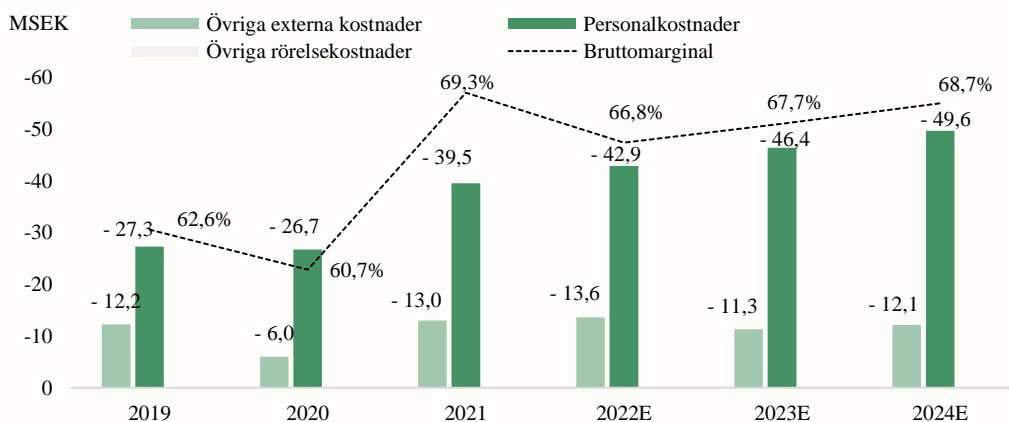
Förvärvet av Klapp & Co innebar större kostnadssynergier, då SMG i stort sett enbart förvärvade personalen och mjukvara från företaget, varför SMG kan spara in på exempelvis lokalhyra, redovisning och annan administration. Förvärven av Magoo och STARK Film medförde även kostnadssynergier i form av t.ex. 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 år 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 49 % 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

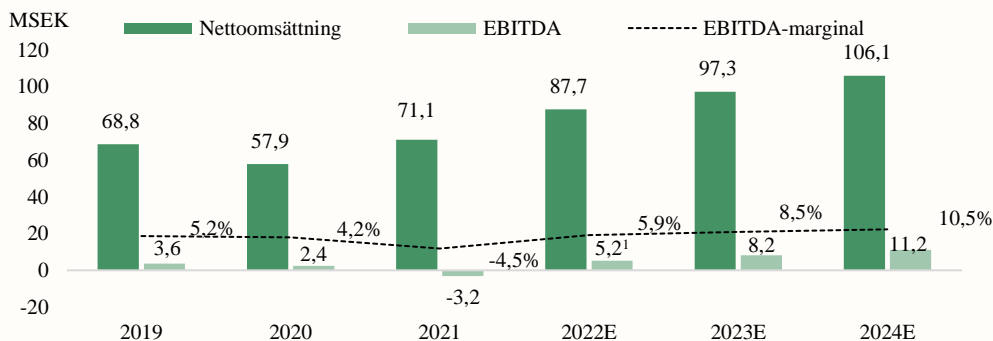
Skalfördelar och vidtagna lönsamhetshöjande åtgärder väntas stärka marginalerna

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, anser 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. Därutöver har SMG under Q2-22 vidtagit lönsamhetshöjande åtgärder direkt adresserat till ett av SMG:s tre geografiska områden som ännu inte taktar i linje med Bolagets lönsamhetsmål, vilket väntas fortgå under Q3-22 innan full effekt nås under Q4-22. Engångskostnaderna relaterat till dessa besparingsåtgärder har uppskattats till 1,7 MSEK under Q2-22 och givet ett antagande om att de förväntade engångskostnaderna under Q3-22 utgör samma andel av omsättningen som under Q2-22 (-7,7 %), har Analyst Group estimerat att de totala engångskostnader för helåret 2022 uppgår till ca 3 MSEK. För år 2022 estimeras den justerade EBITDA-marginalen¹ uppgå till 5,9 % och för åren 2023-2024 estimeras EBITDA-marginalen uppgå till 8,5 % respektive 10,5 %, givet ovan resonemang.

**10,5 %
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	87,7	97,3	106,1
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	87,7	97,3	106,1
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,1	-31,4	-33,2
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	58,6	65,9	72,9
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	66,8%	67,7%	68,7%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-13,6	-11,3	-12,1
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,9	-46,4	-49,6
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	2,2	8,2	11,2
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	2,5%	8,5%	10,5%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	5,2¹	8,2	11,2
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	5,9% ¹	8,5%	10,5%
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	1,3	7,4	10,3
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	1,5%	7,6%	9,7%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-3,4	2,7	5,6
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-3,9%	2,7%	5,3%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 3 MSEK för år 2022

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 SMG 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, produkt erbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



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.

Peers LTM

9,5 %

Omsättningstillväxt

7,0 %

EBITDA-marginal



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.

-12,0 %

Omsättningstillväxt

8,9 %

EBITDA-marginal



Omnicom Media Group – Är en amerikansk medieaktör vilka är specialiserade marknadsföring- och kommunikationstjänster, med allt från utformning av reklam och kundrelationshantering (CRM), till PR-tjänster samt övriga kommunikationstjänster. Bolaget sysselsätter över 70 000 anställda och har en global närvaro, där USA är den största marknaden, följt av Europa samt Asien- och Stilla-havsområdet. Under år 2021 omsatte Omnicom 14,2 mUSD och uppvissade en EBITDA-marginal om 17,1 %.

2,2 %

Omsättningstillväxt

15,9 %

EBITDA-marginal



WPP PLC – Är en brittisk medie- och kommunikationsaktör med en global räckvidd, vari USA är Bolagets största marknad. WPP tillhandahåller tjänster inom bl.a. reklam, medieinvesteringshandling, konsultation och PR. Bolaget sysselsätter över 100 000 anställda och under år 2021 omsatte WPP 12,8 mEUR där ca 85% av intäkterna utgjordes av s.k. *Global Integrated Agencies*, vilket avser exempelvis planering och skapandet av marknadsföring- och varumärkeskampanjer, design och produktion av reklam genom alla mediekkanaler. EBITDA-marginalen uppgick under år 2021 till 15,1 %.

6,9 %

Omsättningstillväxt

13,4 %

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 kostnads synergier 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)

16,7 %

EBITDA-marginal

(i genomsnitt)



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	Ayima	Provide IT	Omnicom Group	WPP PLC	Serieförvärvare	Edisen Sweden AB	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	48,4%	9,5%	-12,0%	2,2%	6,9%	26,2%	-3,9%	4,8%	
Bruttomarginal	69,3%	55,8%	24,8%	18,8%	17,2%	42,7%	100,0%	31,9%	
EBITDA-marginal	-1,4%	7,0%	8,9%	15,9%	13,4%	16,7%	13,0%	12,4%	
EBITDA-tillväxt Y-Y	-232,9%	-55,3%	-58,2%	-4,9%	8,8%	32,0%	-41,4%	-19,8%	
Soliditet	25,2%	61,0%	73,0%	11,0%	14,0%	36,2%	24,3%	36,6%	
Nettoskuld/EBITDA	-9,0	0,4	-3,1	1,0	1,7	2,6	n.a.	0,5	
Skuldsättningsgrad	3,0	0,6	0,4	7,5	6,0	1,8	2,8	3,2	
Omsättningshastighet	2,01	1,40	1,60	0,60	0,50	0,90	1,63	1,11	
EV/EBITDA	-32,96	3,40	15,50	7,20	7,10	17,92	n.a.	10,22	
EV/S	0,45	0,20	1,40	1,10	1,00	3,02	n.a.	1,34	
P/S	0,33	0,20	1,60	1,00	0,70	2,58	n.a.	1,22	
Marknadsvärde	26	33	39	143 967	99 648	29 980	n.a.	54 734	

Gemensamt för samtliga valda peers är att de är lönsamma på rörelsenivå och har varit det de senaste åren, samtidigt som SMG rullande tolv månader uppvisar ett negativt EBITDA-resultat om ca -1,2 MSEK. Kombinationen av interna operationella satsningar, tre strukturaffärer med efterföljande engångskostnader relaterat till förvärven per se, samt integration och synergiutvinning, innebär att lönsamheten, tillika den organiska tillväxten, tillfälligt hämmades under år 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 år 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 år 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 årlig omsättningstillväxt (CAGR) om 14,3 % för SMG, samtidigt som EBITDA-resultatet² estimeras växa desto starkare, motsvarande en CAGR om 46,7 %. För peer-gruppen finns prognoser³ tillgängliga för Ayima, Omnicom, WPP och serieförvärvarna, vilka väntas växa såväl omsättningen som EBITDA-resultatet i en lägre takt än SMG (i genomsnitt). 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, Omnicom, WPP PLC och serieförvärvarna

Prognoser	SMG	Ayima	Provide IT	Omnicom Group	WPP PLC	Serieförvärvare	Edisen Sweden AB	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	14,3%	12,3%	n.a.	1,4%	0,5%	13,2%	n.a.	6,9%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	46,7%	28,0%	n.a.	0,3%	4,8%	14,3%	n.a.	11,9%
EBITDA-marginal								
2020A	4,2%	13,2%	6,9%	15,1%	15,0%	15,7%	13,0%	13,2%
2021A	-4,5%	10,8%	18,3%	17,1%	15,1%	16,3%	n.a.	15,5%
2022E	5,9% ¹	12,1%	n.a.	16,6%	16,7%	16,9%	n.a.	15,6%
2023E	8,5%	11,6%	n.a.	16,4%	16,8%	16,8%	n.a.	15,4%
2024E	10,5%	15,9%	n.a.	16,6%	17,1%	17,1%		16,7%
Forward EV/EBITDA-multipel 2022E	7,0	1,8	n.a.	7,2	6,7	16,2	n.a.	8,0
Forward EV/EBITDA-multipel 2023E	4,4	1,7	n.a.	7,2	6,5	15,1	n.a.	7,6

Källa: Analyst Groups prognoser, Refinitiv Eikon

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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.

⁴ Justerat för estimerade engångskostnader om ca 3 MSEK för år 2022.

VÄRDERING

EDISEN.

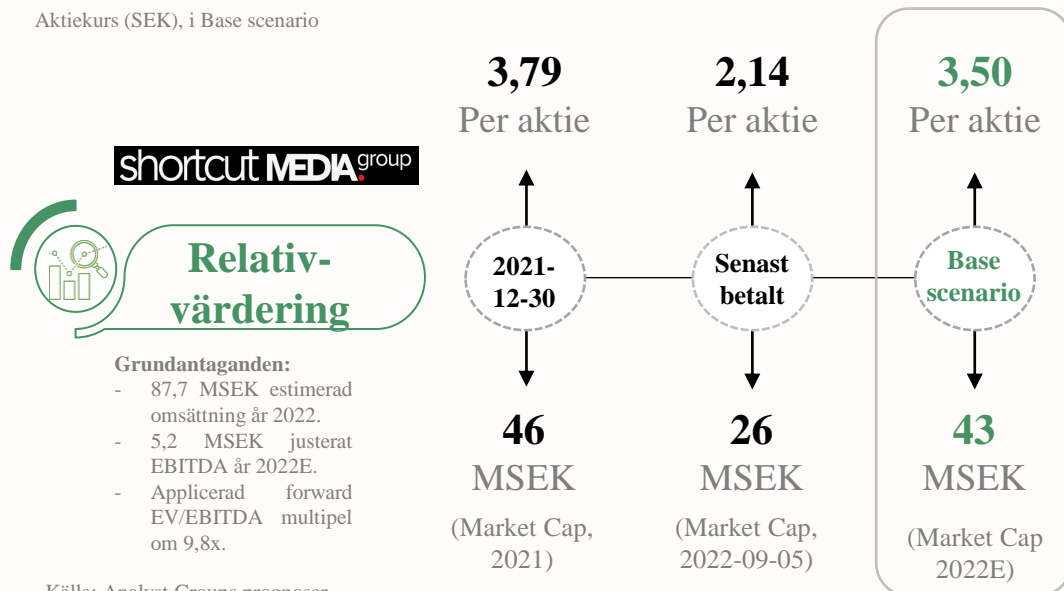
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Edisen Sweden AB (fd. Chimney Pot Sverige) som, likt SMG, har ett *one-stop-shop* erbjudande och är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Edisen Sweden å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket 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 uppvisade under det senaste offentliga räkenskapsåret (2020) 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 realisera större skalfördelar och därmed nå en rörelsemarginal över 10 % på sikt. Under år 2021 genomförde SMG tre förvärv, vilket sammantaget medför att koncernen växer och att skalfördelar snabbare kan materialiseras.

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, Omnicom, WPP och serieförvärvarna under 2022-2024, samt har en högre bruttomarginal än genomsnittet för jämförelsebolagen. SMG har i takt med exekveringen av 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 9,8x¹ på 2022 års estimerade justerat EBITDA om ca 5,2 MSEK, vilket ger ett Enterprise Value om 51 MSEK. Efter avdrag av 2022 års estimerad nettoskuld ges ett Market Cap om 43 MSEK, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 3,50 kr i ett Base scenario.

3,50 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Vi ser ett motiverat värde om 3,50 kr i SMG i ett Base scenario, baserat på 2022 års estimat.

Aktiekurs (SEK), i Base scenario



¹ Vilket är något lägre än genomsnittsmultipeln för peer-gruppen exkl Ayima, vilka drar ned snittet avsevärt, givet bolagets forward EV/EBITDA-multipel om 1,8x för år 2022.

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 Magoos, 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 10x på 2022 års estimerade justerat EBITDA om 6,9 MSEK, vilket ger ett potentiellt värde per aktie om 5,12 kr.

5,12 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL)

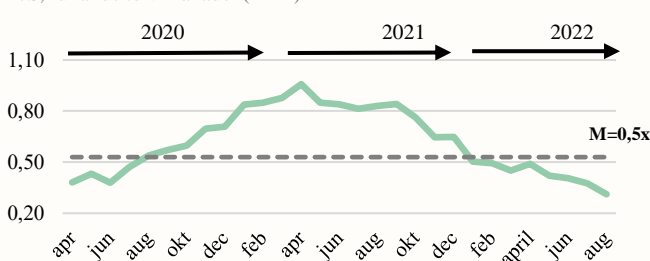
Bear scenario

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 en svagare mediemarknad under H2-22 till följd av rådande omvärldsläge givet dess dämpande effekt på konsumtionen, vilket antas 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 historiskt låga nivåer under år 2022. Med detta i åtanke värderas SMG utifrån P/S-multipeln.

SMG har under de senaste 12 månaderna värderats till en genomsnittlig P/S-multipel om ca 0,5x. I ett Bear scenario värderar vi SMG till en P/S-multipel något under genomsnittet (~0,4x), givet rådande börsklimat präglad av hög riskaversion, på 2022 års estimerade försäljning om 83,7 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 2,02 kr.

P/S multipel SMG.

P/S, rullande tolv månader (LTM)

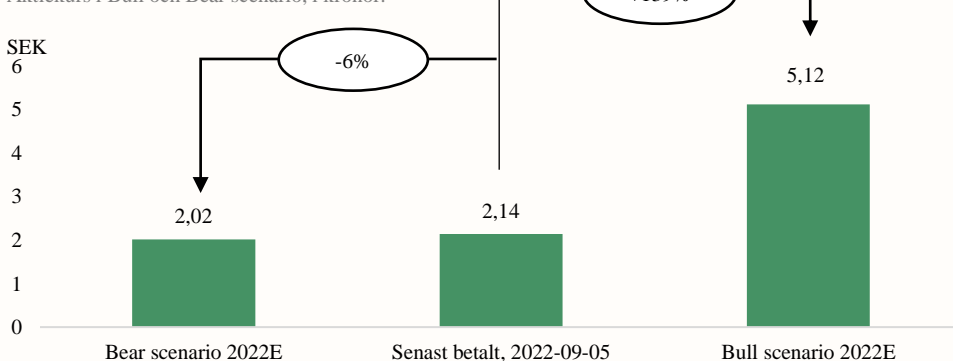


Källa: Analyst Group

2,02 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR)

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



Halvåret 2022 är nu redovisningsmässigt passerad, är du tillfreds med utvecklingen som SMG har uppvisat under H1-22? Är det något ni hade kunnat göra bättre?

Jag är nöjd med att många viktiga trender pekar åt rätt håll och hur två av våra tre områden presterat. Vi kunde ha varit snabbare på att ställa om kostnadssidan i ett operativt område.

Under Q2-22 uppgick rörelseresultatet (EBITA) till -0,2 MSEK, vilket i rapporten härleds till de kostnadsbesparingsåtgärder som genomförts under kvartalet. Kan du berätta lite mer om dessa kostnadsbesparingsåtgärder som ni vidtagit och väntas fortsätta vidta under Q3-22, samt dess effekter på koncernens lönsamhet på längre sikt?

Vi har anpassat kostnadsbasen som kommer få löpande effekt under hösten med målet att det området som ej visat stadigt återkommande lönsamhet betydligt enklare ska visa svarta siffror. Detta kommer ge en stabilare intjäningsförmåga både lokalt och för koncernen.

Kassan minskade med -1,6 MSEK under kvartalet och uppgick vid utgången av Q2-22 till 0,4 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 10,5 MSEK. Vi befinner oss nu i det tredje kvartalet, vilket är ett säsongsmässigt svagare kvartal bland medieaktörer. Givet detta, hur ser du på SMG:s finansiella ställning och vad tycker du såväl befintliga som potentiella aktieägare bör ha i åtanke när de ser på den, historiskt sett, låga kassan?

Ja tredje kvartalet brukar vara säsongsmässigt svagare. Man bör ha i åtanke att vi nu vidtagit åtgärder för att förbättra lönsamheten. Jag tycker även man bör följa utvecklingen via våra PM för att följa hur väl vi lyckas med målet att nå stabil lönsamhet i alla områden mot slutet av året.

Under det andra kvartalet har ni haft starkt momentum vad gäller vunna ordrar och ramavtal, är det någon av dessa ordrar du vill särskilt lyfta fram och berätta mer om?

Det är särskilt kul att stora beställare som t.ex Skolverket förlänger ramavtal med oss. Att vi fortsätter få fler kunder inom tv-spelsindustrin är också extra viktigt för oss.

Slutligen, vad tycker du att investerare bör hålla utkik efter vad gäller SMG under resterande del av år 2022?

Jag tycker man ska hålla utkik efter kommande nyheter kring förvärvet vi ingått letter of Intent med. Jag tycker även man bör följa vår utveckling hur väl vi lyckas nå stabil lönsamhet i alla operativa områden mot slutet av året.

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.



Lennart Larsson, Styrelseordförande

Lennart Larsson har mångårig styrelseerfarenhet både som ordförande och ledamot i en rad bolag såsom pågående styrelseledamot i Oppboga Bruk Aktiebolag, Alntorp AB och Kling Promotion AB. Lennart har tidigare varit styrelseordförande i Studio Vasa AB, Swestock paper AB, NPP Reklambyrå i Örebro AB, Cheap Kommunikation i Örebro AB och Soul Design AB samt Styrelseledamot i bland annat Metacon AB (publ), ÖSK Elitfotboll Aktiebolag, Örebro Spelarinvest Aktiebolag, Metacon AB (publ), m fl.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 930 679 st (15,9 %)



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 %)



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 Raketech Group Holding och styrelseordförande i YMR Track Club AB.

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



Annika Torell Österman, styrelseledamot

Konsult och rådgivare med bred erfarenhet av snabbväxande företag inom VFX/animation samt spelindustrin. Medgrundare Goodbye Kansas Group, tidigare VD Goodbye Kansas Studios samt tidigare operativ chef Enad Global 7. Styrelseledamot i Shortcut Media AB samt styrelseordförande ATÖ Invest AB.

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

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	87,7	97,3	106,1
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	87,7	97,3	106,1
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,1	-31,4	-33,2
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	58,6	65,9	72,9
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	66,8%	67,7%	68,7%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-13,6	-11,3	-12,1
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-42,9	-46,4	-49,6
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	2,2	8,2	11,2
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	2,5%	8,5%	10,5%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	5,2¹	8,2	11,2
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	5,9% ¹	8,5%	10,5%
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	1,3	7,4	10,3
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	1,5%	7,6%	9,7%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-3,4	2,7	5,6
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-3,9%	2,7%	5,3%
Bull scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	91,9	106,6	121,6
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	57,9	71,1	91,9	106,6	121,6
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-30,1	-33,3	-37,4
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	61,9	73,3	84,2
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	67,3%	68,7%	69,2%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-14,4	-13,4	-15,2
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-43,6	-48,2	-53,1
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	3,9	11,8	15,8
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	4,2%	11,0%	13,0%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	6,9¹	11,8	15,8
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	7,5% ¹	11,0%	13,0%
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	3,0	10,9	15,0
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	3,2%	10,2%	12,3%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-1,7	6,2	10,3
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-1,9%	5,8%	8,4%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 3 MSEK för år 2022

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	84,1	88,3	92,8
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				
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	57,9	71,1	84,1	88,3	92,8
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-29,2	-30,6	-32,4
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	55,0	57,7	60,4
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	65,3%	65,3%	65,1%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-14,0	-10,8	-11,3
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	-1,7	3,1	3,9
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-2,1%	3,5%	4,2%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	1,3¹	3,1	3,9
Justerat EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	1,5% ¹	3,5%	4,2%
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	-2,6	2,2	3,0
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-3,1%	2,5%	3,3%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-7,3	-2,5	-1,7
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-8,7%	-2,8%	-1,8%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 3 MSEK för år 2022

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.

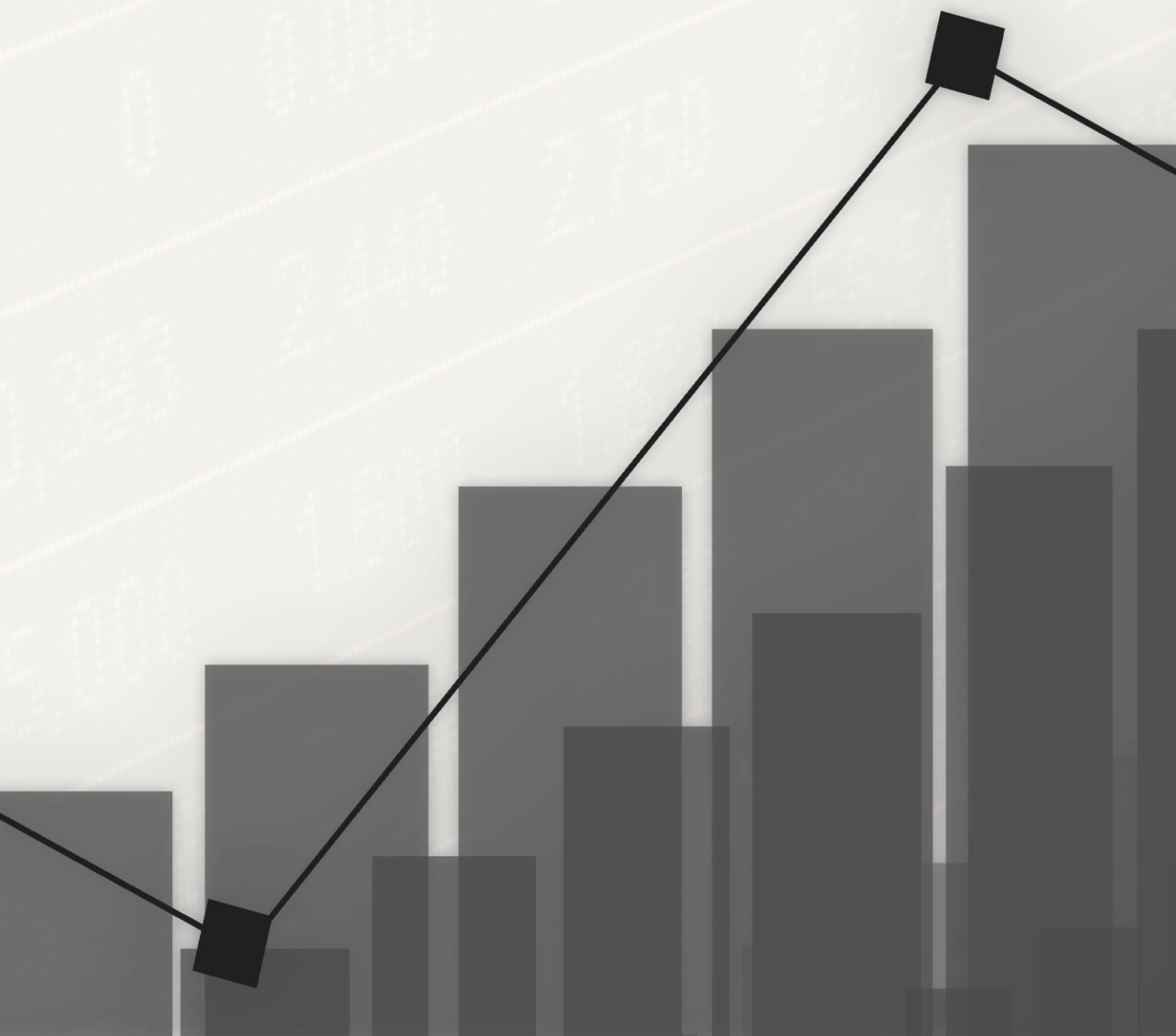
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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