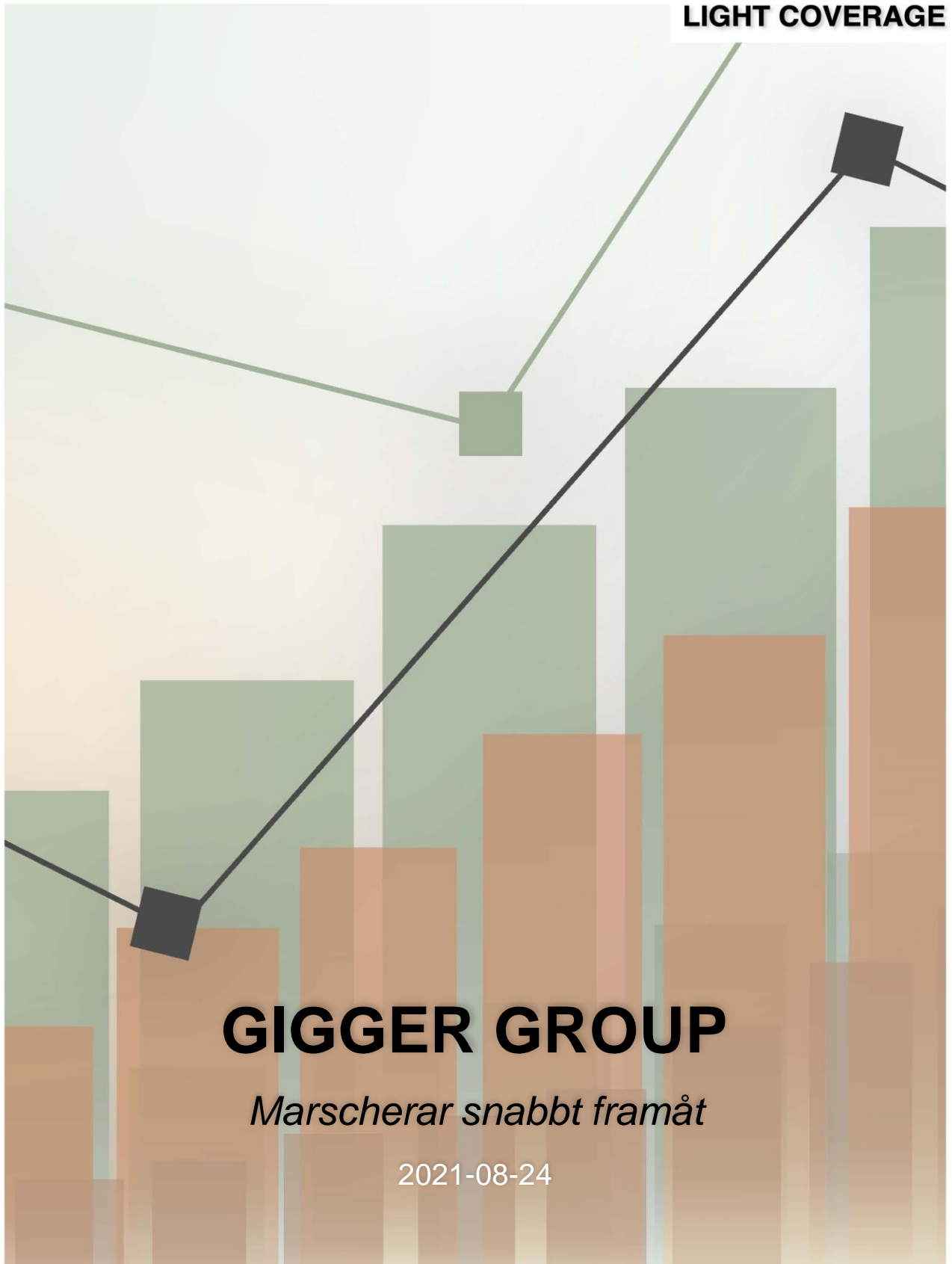


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## GIGGER GROUP

*Marscherar snabbt framåt*

2021-08-24

**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

# GIGGER GROUP (GIG)

## MARSCHERAR SNABBT FRAMÅT



Förvärvsmaskinen Gigger Group (alt. "Bolaget") springer fortsatt snabbt framåt och med en kraftig tillväxt under Q2-21 om nära 150 % och det nyliga tillträdet av Happyr är bågen spänd inför hösten. Senaste rapporten gav oss klara besked om vart Gigger Group är på väg, där Bolaget överträffade våra estimat såväl som branschkollegornas prestation, och för helåret 2021 estimerar vi en nettoomsättning om ca 111 MSEK, drivet både organiskt och via förvärv. Vi upprepar vår fortsatt positiva syn på Gigger Group där vi fortsatt ser ett motiverat värde per aktie om 3,8 kr i ett Base scenario.

### Finns mer att hämta från dagens nivåer

Under Q2-21 uppgick omsättningen till ca 21 MSEK (8), motsvarande en total ökning om ca 150 % Y-Y. I relation till marknaden i övrigt, där branschkollegor överlag uppvisade tillväxttakt omkring 50 %, är Gigger Groups prestation minst sagt stark. LTM uppgår nu omsättningen till 55 MSEK, vilket motsvarar en rullande P/S-multipel om 5,6x. En illustrativ jämförelse kan göras med t.ex. internationella Freelancer som under Q2-21 uppvisade en tillväxt om -5 %, med en rörelsemarginal om -4,1 %, och nu värderas till P/S 6,8x. (LTM). I jämförelse anser vi att Gigger Group nuvarande värdering inte återspeglar prestationen, varför vi ser en fortsatt god uppsida i aktien.

### Kostnader i linje med estimat

Andra kvartalets EBITDA-resultat om -1,9 MSEK (-0,3), motsvarande en minskning om 0,6 MSEK, beror framförallt på kostnader av engångskaraktär. Dessa har uppstått till följd av t.ex. förvärvet av Collabs och Happyr, avslut med True Heading Patent AB, utvecklingskostnader hänförliga till G2-plattformen m.m. Att det kostar att växa är inget nytt och om det är rätt typ av kostnader, eller då mer korrekt uttryckt; rätt typ av investeringar, som görs, brukar den kortsiktiga effekten överträffas av det mer långsiktiga utfallet. I våra estimat hade vi räknat med att kostnadsbasen skulle öka under Q2, varför vi inte drar några större växlar från ett enskilt kvartal utan snarare ser det som nödvändigt för att den långsiktiga prestationen ska kunna möjliggöras.

### Förvärvet av Happyr ger direkta synergier

Gigger Group har nyligen tillträtt AI- och jobbmatchningsbolaget Happyr som med en SaaS-lösning ser till att rätt person matchas med rätt arbetsgivare. Med en databas överstigande 300 000 användare, där den årliga tillväxten uppgår till 25 %, möjliggörs omedelbara intäkts synergier då denna databas enkelt kan konvertera in i koncernens plattform.

### Vi upprepar vårt värderingsintervall

Gigger Group utvecklas i snabb takt och med en stark kvartalsrapport i ryggen, samt ett flertal positiva nyheter kommunicerade under de senaste veckorna, följer Bolaget våra estimat. Med hänsyn till detta väljer vi att behålla vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

**AKTIEKURS** | 1,65 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSS

**BEAR**  
1,7 kr

**BASE**  
3,8 kr

**BULL**  
4,5 kr

#### GIGGER GROUP AB

Senast betalt (2021-08-23) (SEK)	1,65
Antal Aktier (st.)	183 862 189 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	303,4 <sup>1</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,2
Enterprise Value (MSEK)	295,2 <sup>1</sup>
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

#### UTVECKLING

1 månad	+17,4 %
3 månader	+/-21,7 %
1 år	n.a.
YTD	+68,4 %

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-06-30)

Osix Sverige AB	10,5 %
Fam. Damm AB	7,0 %
Avanza Pension	6,4 %
Aksonium Oy	4,3 %
Dirk Jan Luiting	1,8 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Claes Persson
Styrelseordförande	Anders Bruzelius

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #3, 2021	2021-11-29
--------------------------	------------

PROGNOSS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>44,7</b>	<b>115,9</b>	<b>212,2</b>	<b>355,6</b>	<b>569,0</b>	<b>853,5</b>
COGS	0,0	-14,0	-73,4	-121,2	-192,4	-281,7
Övriga externa kostnader	-11,5	-20,1	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-92,1	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-2,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>17,8</b>	<b>37,5</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	1%	1%	3%	4%
P/S	7,5	2,7	1,5	0,9	0,5	0,4
EV/S	7,3	2,7	1,4	0,8	0,5	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	268,3	140,6	16,6	7,9

<sup>1</sup>Antalet aktier inkluderar de som tillkommer för betalning av förvärvet av Happyr.

# KVARTALSUPPDATERING

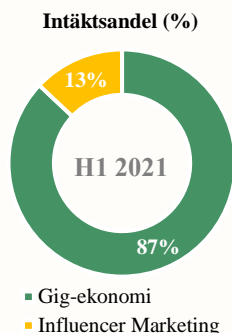
I samband med Q2-rapporten 2021 presenterade Gigger Group uppdelningen av bolaget i tre divisioner; *Gig-ekonomi*, *Influencer Marketing* och *Kompetenskartläggning & Rekrytering*. För den sistnämnda division finns ingen verksamhet att rapportera per Q2-21, men kommer framgent att bestå av det senaste förvärvet av Happyr, vilket Gigger slutförde den 20 augusti 2021. I denna kvartalsuppdatering framgår därmed nedan information om divisionerna Gig-ekonomi och Influencer Markering-

## Gig-ekonomi divisionen uppvisar en tillväxt om 103 %

Inom denna division samlas förvärvade Gig-företag med egenutvecklade SaaS-plattformar som via licens erbjuder plattformar till aktörer vars strategi är att växa utifrån Gig-ekonomi som affärsidé. Under Q2-21 uppvisade divisionen en minst sagt imponerade tillväxt om 103 %, motsvarande 17,1 MSEK (8,4). De primära drivarna har varit att allt fler Giggare har anslutit sig till plattformen, mer specifikt 5 % ökning per månad, samt att fler och fler företag och branschaktörer ser fördelarna med att använda sig av Gigger-plattformen. Sammantaget visar kvartalet att omsättningen stiger, vilket med bibehållen kostnadskontroll möjliggör stigande lönsamhet.

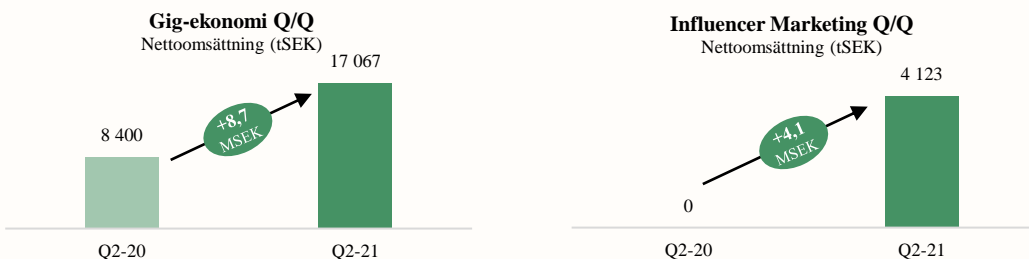
## Influencer Marketing har börjat starkt

Divisionen är fortfarande relativt ny då denna blev etablerad i och med det tidigare förvärvet av Collabs. Trots den "unga åldern" inom Gigger Group-koncernen har divisionen börjat starkt, där omsättningen under Q2-21, vilket är divisionens första kvartal, uppgick till 4,1 MSEK. Detta kan ställas i relation till 0,7 MSEK i omsättning under Q1-21.



**Båda divisioner som varit "aktiva" under Q2-21 har uppvisat en stark tillväxt.**

Nettoomsättning och EBITDA, per division



tSEK	Gig-ekonomi		Influencer Marketing	
Kvartal	Q2-21	Q2-20	Q2-21	Q2-20
Nettoomsättning	17 067	8 400	4 123	0
EBITDA	-526	-318	-142	0

Källa: Gigger

**~150 %  
TOTAL  
TILLVÄXT  
UNDER Q2-21**

Under Q2-21 uppgick Gigger Groups totala nettoomsättningen till 21,0 MSEK (8,4), motsvarande en ökning om cirka 150 % Q-Q, med ett EBITDA-resultat om -1,9 MSEK (-0,3). Jämfört med vissa branschkollegor som uppvisat en tillväxt om 50 % är Gigger Groups prestation om nära 150 % övertygande och riktigt stark, och innebär dessutom att Bolaget för andra kvartalet i rad slår branschen som helhet. Med hänsyn till senaste tidens förvärv och organiska tillväxt anser vi att Gigger Group utvecklas i linje med våra förväntningar, där vi fortsatt bedömer att utrymme finns för ökad tillväxt och lönsamhet i verksamheten. Därmed, i samband med Q2-rapporten, har vi endast gjort mindre justeringar i våra prognoser och utrepar därför vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion.

Värderingsintervall	Före Q2-21	Efter Q2-21	Förändring
Base scenario (per aktie)	3,8 kr	3,8 kr	-
Bull scenario (per aktie)	4,5 kr	4,5 kr	-
Bear scenario (per aktie)	1,7 kr	1,7 kr	-

# INVESTERINGSIDÉ

STARK  
MARKNADS-  
TILLVÄXT  
ÄR ATT  
VÄNTA

## Hög strukturell tillväxt i marknaden är att vänta

Gigger är primärt verksamma på den svenska marknaden för egenföretagares egenanställning. Marknaden benämns ofta som gig-ekonomin och beskriver en ny växande typ av arbetsmarknad, där arbetsgivare hyr in konsulter för specifika projekt eller anlitar frilansare för att tillgodose sitt kompetensbehov under en begränsad tidsperiod. Den globala marknaden förväntas växa med ~18 % årligen (CAGR), för att då nå ett värde av ca 455 mdUSD under år 2023. Genom förvärvet av bl.a. Collabs under H1-21 har Gigger Group även klivit in på den växande marknaden för marknadsföring inom sociala medier och *influencermarketing*. Marknaden för influencer-marknadsföring värderades till ca 6 mdUSD år 2020, och förväntas nå ca 24 mdUSD år 2025, vilket motsvarar en tillväxttakt (CAGR) om ca 32 %.

## Gigger Group tar klivet utanför Sverige

Gigger är idag en av de ledande gig-plattformarna i Sverige med över 12 500 giggare, där den diversifierade användarbasen minskar den bolagsspecifika risken då Bolaget inte är exponerat mot en viss typ av sektor. Under åren 2018-2020 uppvisade Gigger en imponerande genomsnittlig tillväxt om ca 137 %, och under Q2-21 var tillväxten hela 150 %, vilket är mer än marknaden och ses som ett kvitto på en konkurrenskraftig position. Den helautomatiserade plattformen är välutvecklad med ett omfattande utbud för att hantera samtliga element kopplade till att genomföra uppdrag som egenanställd, såsom fakturering, rekrytering och schemaläggning. Plattformen fungerar också som en rekryteringsplattform där s.k. gigsökare kan hitta uppdrag och bli anlitade genom plattformen, Gigger tar då ut en avgift om ca 1 % av fakturerat belopp. Den tredje intäktskällan för Gigger är att ta betalt för publicerade uppdrag av företagskunder, där Gigger tar ut en fast avgift om ca 5 % av fakturans belopp. En stark värde drivare under år 2021 för Gigger är Bolagets internationella expansionsplan, där kontor redan har öppnats i London tillsammans med rekrytering av lokal nyckelpersonal.

## Förvärven av Collabs och Happyr skapar tydliga synergier

Collabs kan hantera kampanjer i sociala medier med inriktning mot influencers och företag, där plattformen idag har en kundbas bestående av ca 120 miljoner influencers globalt. Vi estimerat att Collabs, bl.a. genom synergier med Gigger Group, kan omsätta omkring 35-45 MSEK under de kommande tolv månaderna. Analyst Group ser mycket positivt på den nya vertikalen, där tydliga synergier återfinns med Giggers faktureringsplattform. Genom förvärvet av Happyr kan en unik marknadsplats etableras där arbetssökande Giggare blir validerade utifrån Happrys AI-baserade plattform. Ett sådant erbjudande är unikt och resulterar i en stark marknadsposition.

## Prognos och värdering: en sammanfattning

I ett Base scenario estimeras nettoomsättningen uppgå till ca 111 MSEK år 2021 och baserat på en applicerad målmultipel om P/S 6,4x på 2021 års försäljning, vilket är i linje med vad Gigger Group värderas till LTM i samband med Q2-rapporten, erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie om 3,8 kr. Det kan även adderas att Gigger Group har en förvärvsstrategi som i viss mån kan liknas vid noterade Embracer, och även om det råder tydliga skillnader mellan bolagen i sig och vad för typ av målföretag det gäller, har Gigger Group ambitionen att successivt bygga en större koncern där en sådan strategi tidigare har bevisat sig vara framgångsrik. Gigger Group har med tydlighet visat att de bygger sin verksamhet på en liknande strategi, varför en liknande utveckling inte borde anses som helt omöjlig även om det inte finns några garantier för det.

## Fler förvärv bör vara att räkna med

Gigger Group avser att, utöver en god organisk utveckling i befintliga divisioner, växa genom ytterligare förvärv. Hittills har koncernen varit framgångsrik i sitt arbete, där tydliga synergier har kunnat uppstå bland befintliga dotterbolag. En viktig parameter att bevaka blir dock den fortsatta förmågan att dels identifiera attraktiva målbolag, dels förutsättningarna för att finansiera dessa. Rent finansiellt är Gigger Group inte lönsamma idag, vilket i sig ger upphov till en risk. Vid utgången av Q2-21 uppgick dock kassan till ca 14,4 MSEK, där den operativa kapitalförbrukningen (*burn rate*) under kvartalet var i stort +/-0 om -36 tSEK. Detta, i kombination med att ett lån om 15 MSEK upptogs under augusti, för att bl.a. för att betala en del av förvärvssumman för Happyr, gör att vi anser att Bolaget har en god finansiell position.

Collabs  
happyr

~111 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2021E

# FINANSIELL PROGNOSE

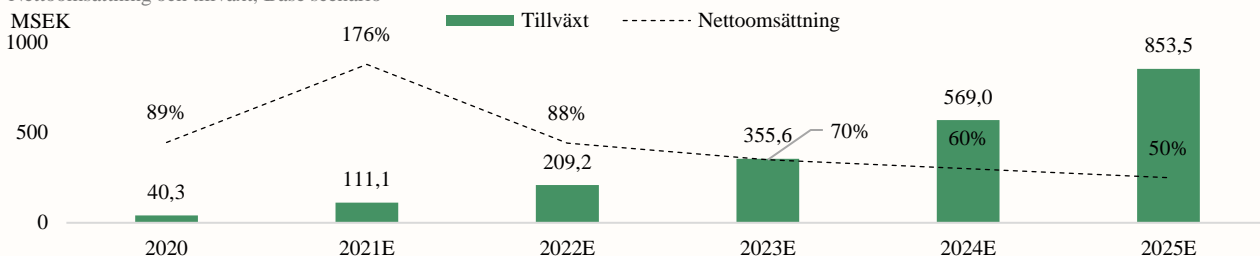
## Omsättningsprognos åren 2021-2025

Gigger Group uppvisar en stigande försäljning, där den genomsnittliga tillväxten mellan åren 2018-2020 uppgick till hela 137 %. Under år 2020 uppgick omsättningen till ca 40 MSEK och närmast förväntas intäktsökningen vara hänförlig till både stark organisk tillväxt, såväl som förvärvet av Collabs som vi estimerar kan bidra med 35-45 MSEK under kommande tolv månader. Gigger har som tidigare nämnt en prissättning motsvarande en avgift om 3,5 % av fakturabeloppet, att jämföra med många konkurrenter som idag tar ut en avgift om ca 5 %. Gigger har således en attraktiv prissättningsmodell och ett kunderbudande som ger rätt förutsättningar att kunna ta marknadsandelar under de kommande kvartalen. Genom förvärvet av Happyr möjliggörs även ytterligare positiva intäkts synergier. Utöver den svenska marknaden förväntas även Gigger Group att under H2-21 expandera sin plattform inom Storbritannien, där marknadspotentialen uppskattas vara över 10x större än den svenska marknaden. Analyst Group ser också, utöver detta, att det finns en möjlighet att Gigger Group kan erhålla intäkter från andra affärsben såsom rekrytering och personalpooler, där Gigger tar ut en avgift från uppdragsgivare om ca 5 %. Sammantaget förväntas försäljningen uppgå till 111 MSEK år 2021 och öka successivt till 854 MSEK år 2025, motsvarande en CAGR om 67 %, vilket utgår från en kombination av både organisk och förvärvsdriven tillväxt.

**~67 %  
CAGR  
2021-2025E**

**Gigger Group er förväntas fortsatt kunna växa kraftigt de kommande åren, både organiskt samt via ytterligare förvärv.**

Nettoomsättning och tillväxt, Base scenario



Analyst Groups prognoser

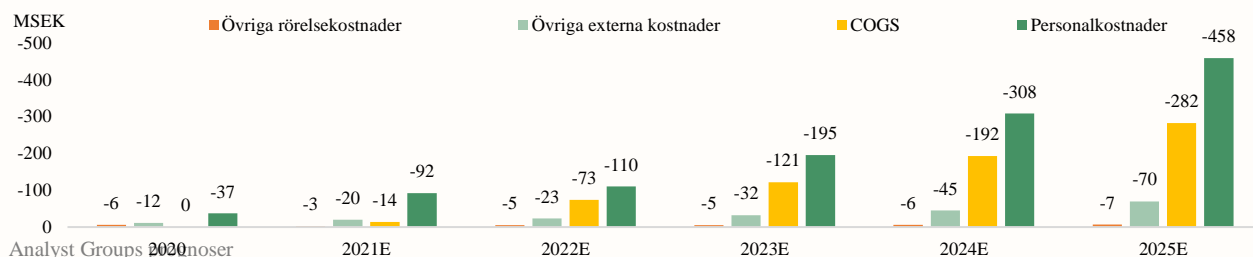
## Rörelsekostnader åren 2021-2025

Framgent förväntas koncernens bruttokostnader att öka som en naturligt följd av att Collabs förvärvats, där bl.a. arvoden till influencer antas bokföras som COGS. Sett till Gigger Groups egna personalbas uppgick antalet till 13 personer vid utgången av juni 2021, där det låga antalet är en konsekvens av att Bolaget har en automatiserad plattform. Plattformen möjliggör att användarnas aktiviteter inte kräver någon, eller mycket låg, handpåläggning, vilket ger upphov till en högre skalbarhet. Analyst Group bedömer att Gigger Group inte behöver en nämnvärt större personalstyrka för att understödja den förväntade tillväxten framöver. Investeringar bör däremot vara uppmärksamma på att Gigger bokför utbetalningen av kundens faktura under posten personalkostnader, vilket är en del av affärsidén med Gigger. Efter avdrag om 3,5 % på fakturabeloppet för fakturaavgifter uppgår Giggers personalkostnader till ~95 % av kundernas fakturabelopp. Till följd av att Collabs har integrerats, kommer dock Gigger Groups personalkostnader i förhållande till den totala omsättningen att minska rent procentuellt, då Collabs har en annan form av affärsmodell. Sammantaget estimeras de totala kostnaderna att öka i en lägre takt än den förväntade omsättningstillväxten, vilket resulterar i en stigande marginal där vi i ett Base scenario estimerar ett positivt helårsresultat (EBITDA) under år 2022.

**”PERSONAL”  
UTGÖR  
STÖRSTA  
KOSTNADEN**

**Gigger Groups rörelsekostnader estimeras öka, men i en lägre takt än försäljningen, vilket möjliggör en stigande marginal.**

COGS, personalkostnader, övriga externa kostnader och övriga rörelsekostnader, Base scenario

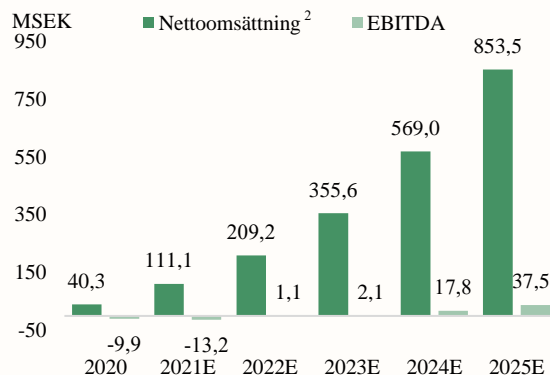


# VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Gigger Group.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter <sup>1</sup>	44,7	115,9	212,2	355,6	569,0	853,5
COGS	0,0	-14,0	-73,4	-121,2	-192,4	-281,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>44,7</b>	<b>101,9</b>	<b>138,8</b>	<b>234,4</b>	<b>376,6</b>	<b>571,8</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a.	88%	65%	66%	66%	67%
Övriga externa kostnader	-11,5	-20,1	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-92,1	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-2,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>17,8</b>	<b>37,5</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	1%	1%	3%	4%



Analyst Groups prognoser <sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete <sup>2</sup>Exkl. aktiverat arbete

## Värdering: Base scenario

Gigger Group är verksamma inom gig-ekonomin, som de senaste åren har uppvisat en stark tvåsiffrig global tillväxttakt. Investerare har idag svårt att exponeras mot denna starka marknadstrend, då majoriteten av bolagen idag befinner sig i onoterad miljö. Konkurrenten Cool Company är exempelvis ägt av riskkapitalbolaget Verdane, vilket även påvisar det starka intresset från institutionella investerare inom detta affärsområde. Det finns även ett antal andra konkurrenter på marknaden, t.ex. Frilans Finans, Bolagskraft, Gigstr och Yepstr. Analyst Group bedömer att Gigger Group har ett unikt kunderbjudande, då Bolaget erbjuder traditionell fakturering utan eget företag och lönehantering samt även schemaläggning, rekrytering och personalpooler. Detta, i kombination med det starka momentum som Bolaget redan uppvisar, samt med de senaste förvärven av Collabs och Happyr, bådar för fortsatt tillväxt under kommande kvartal. Den estimerade tillväxttaket i ett Base scenario överstiger dessutom den genomsnittliga marknadstillväxten för bl.a. både influencermarketing och gig-ekonomin, vilket motiverar en värderingspremie. Detta stärks ytterligare av att Gigger idag har en helautomatiserad plattform med en av branschens lägsta avgifter, vilket bidrar till att Bolaget fortsatt kommer kunna stå sig starka vid eventuella ”hot” om prispress, vilket är vanligt i tillväxtbranscher på medellångsikt.

Utifrån en estimerad försäljningen om 111 MSEK år 2021, samt en tillämpad P/S-multipel om 6,4x, motsvarar det ett bolagsvärde om ca 710 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag ger det ett värde per aktie om 3,8 kr i ett Base scenario.

**3,8 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**4,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**1,7 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

### Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Gigger Group fortsätta sin starka tillväxtresa, samt att marknadsetableringen i UK faller väl ut. I scenariot bedöms inga större förbättringar gällande EBIT-marginaler, då Analyst Group bedömer att Bolaget kommer att återinvestera i produktutveckling, produktkvalitet och expansionsaktiviteter såsom digitala marknadsföring, istället för att kortsiktigt maximera vinst.

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 120 MSEK år 2021 och 390 MSEK år 2023 i scenariot. Utifrån prognostiserad försäljning under innevarande år, samt en tillämpad P/S-multipel om 6,9x, motiveras ett värde per aktie om 4,5 kr i ett Bull scenario.<sup>3</sup>

### Bear scenario

Även i ett Bear scenario bör Gigger Group kunna fortsätta växa under de kommande åren, men i en något lägre takt. Omsättningsökningen drivs dels av organisk tillväxt på den svenska marknaden, dels från förvärv. Den totala tillväxten antas dock vara lägre, vilket till följd av ökade kostnader kopplat till bl.a. den brittiska expansionen, leder till lägre lönsamhet.

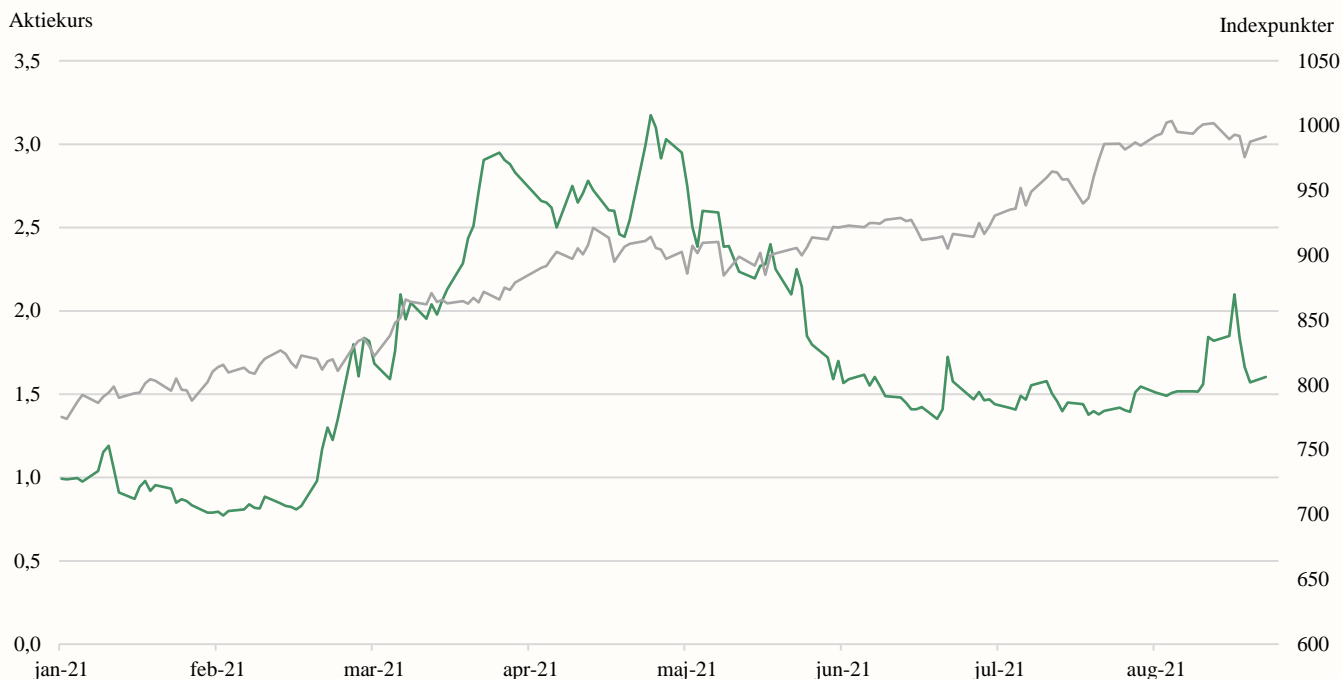
Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 89 MSEK år 2021 och 223 MSEK år 2023 i scenariot. Utifrån prognostiserad försäljning under innevarande år, samt en tillämpad P/S-multipel om 3,5x, motiveras ett värde per aktie om 1,7 kr i ett Bear scenario.<sup>3</sup>

<sup>3</sup>Se Appendix sida 8 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling YTD

— Gigger — OMXSPI



Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	111,1	209,2	355,6	569,0	853,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	4,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>115,9</b>	<b>212,2</b>	<b>355,6</b>	<b>569,0</b>	<b>853,5</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-14,0	-73,4	-121,2	-192,4	-281,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>101,9</b>	<b>138,8</b>	<b>234,4</b>	<b>376,6</b>	<b>571,8</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	88%	65%	66%	66%	67%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-20,1	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-92,1	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-2,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>17,8</b>	<b>37,5</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-5,6	-5,2	-5,8	-6,0	-6,2
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-18,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>11,8</b>	<b>31,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-4,2	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-23,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>11,6</b>	<b>31,1</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,5	-6,7
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-23,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,9</b>	<b>9,1</b>	<b>24,4</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	14,2	7,5	2,7	1,5	0,9	0,5	0,4
EV/S	13,9	7,3	2,7	1,4	0,8	0,5	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	268,3	140,6	16,6	7,9



# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	120,1	227,2	390,3	650,1	980,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	2,6	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>122,7</b>	<b>230,2</b>	<b>390,3</b>	<b>650,1</b>	<b>980,7</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-15,4	-79,8	-131,0	-220,5	-322,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>107,3</b>	<b>150,4</b>	<b>259,3</b>	<b>429,6</b>	<b>658,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	87%	65%	66%	66%	67%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-20,7	-25,0	-35,2	-51,5	-79,9
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-94,0	-119,1	-210,2	-345,3	-516,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-2,9	-3,6	-4,3	-4,7	-5,0
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-10,2</b>	<b>2,7</b>	<b>9,5</b>	<b>28,1</b>	<b>56,7</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-5,6	-5,3	-5,9	-6,2	-6,4
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-15,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>21,9</b>	<b>50,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-4,2	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-20,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>21,7</b>	<b>50,1</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-4,6	-10,7
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-20,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>17,0</b>	<b>39,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	14,2	7,5	2,5	1,3	0,8	0,5	0,3
EV/S	13,9	7,3	2,5	1,3	0,8	0,5	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	110,0	31,0	10,5	5,2
<b>Bear scenario (MSEK)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Nettoomsättning	21,3	40,3	88,9	146,9	223,2	321,9	442,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	2,6	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>91,5</b>	<b>149,9</b>	<b>223,2</b>	<b>321,9</b>	<b>442,8</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,6	-57,7	-81,7	-117,8	-162,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>78,9</b>	<b>92,2</b>	<b>141,5</b>	<b>204,1</b>	<b>280,8</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	86%	62%	63%	63%	63%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-15,0	-16,2	-20,1	-25,5	-36,1
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-78,3	-77,0	-120,2	-174,2	-233,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-2,6	-3,4	-4,0	-4,8	-5,8
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-17,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,7</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-5,6	-4,5	-5,3	-5,8	-6,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-22,6</b>	<b>-8,9</b>	<b>-8,2</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-4,2	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-26,8</b>	<b>-10,4</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,5</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-26,8</b>	<b>-10,4</b>	<b>-8,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,5</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	14,2	7,5	3,4	2,1	1,4	0,9	0,7
EV/S	13,9	7,3	3,3	2,0	1,3	0,9	0,7
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	52,2

# 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 **Gigger Group AB (publ)** (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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



## AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund