

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## SHORTCUT MEDIA

*Solid grund för stark organisk tillväxt*

2021-12-02

Analytiker: Christoffer Jennel

**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

---

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

# INNEHÅLL

Shortcut Media ("SMG" eller "Bolaget") är en mediekoncern inom filmkommunikation som utgörs av dotterbolagen Bond Street Film, Magoo AB och Oddway Film. SMG är främst verksamma på den svenska marknaden, och tillhandahåller ett komplett erbjudande för att hantera alla beståndsdelar i att producera rörligt material. Kundbasen består bland annat av storföretag, datorspelsutvecklare, OTT/TV-distributörer och myndigheter. Shortcut har varit noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2016.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-21	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell Prognos	12-15
K3-regelverket	16
Värdering	17-19
Bull & Bear	20
Intervju med VD Peter Söderlind	21
Ledning & Styrelse	22-23
Appendix	24
Disclaimer	25

## VÄRDEDRIVARE

9 av 10

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

## HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

SMG har, om avskrivningar för Goodwill räknas bort, visat lönsamhet samtliga år sedan Bolaget noterades under 2016, förutom år 2018. EBITA-marginalen har svängt över tid, men Bolaget visade för räkenskapsåret 2019 den högsta EBITA-marginalen sedan år 2016. Under 2020 har SMG visat på starka EBITA-marginaler, trots den rådande situationen med Covid-19, men det återstår att se hur väl Bolaget kan hantera kostnadsbasen i takt med att de börjar förvärva bolag.

## LEDNING & STYRELSE

9 av 10

Ledningen och styrelsen i SMG består av ett starkt team, med flera nyckelpersoner som både har varit engagerade i Bolaget under en längre tid, samt har lång erfarenhet från olika, och för SMG relevanta, branscher. Insiderägandet i SMG är stort, med ca 32 % av Bolaget ägt av insiders, vilket ingjuter förtroende som aktieägare.

## RISKPROFIL

5 av 10

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

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

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.

SMG är en mediakoncern inom rörlig bild som erbjuder bland annat trailers, beställnings- och reklamfilm samt 3D-animation och visuella effekter, genom varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway, Magoo och Frost Studio. I ett Base scenario estimeras SMG omsätta 90,3 MSEK under år 2022, med ett EBITDA-resultat om 6,7 MSEK. Givet en EV/EBITDA-multipel om 11x, motiveras ett fundamentalt nuvärde per aktie om 4,84 kr.

#### ▪ Förvärven bidrog starkt till tillväxten under Q3-21

Under Q3-21 levererade SMG en omsättningsökning om 45 % jämfört med motsvarande period föregående år, där omsättningen uppgick till 15,4 MSEK (10,6). Tredje kvartalet är i regel ett säsongsmässigt svagare kvartal hänfört till semestertider, och Analyst Group estimerar att i princip hela omsättningsökningen kan förklaras av de rörelseförvärv som SMG genomfört under 2021. Mycket tyder på att mediamarknaden kommer avsluta 2021 starkt, vilket i kombination med en breddad kundbas och produktportfölj genom förvärven, medför att vi estimerar en stark Q4-rapport från SMG.

#### ▪ Ökad synlighet efter ägarspridning

Ägarspridningen och tillika kapitaltillskottet som avtalet med Dividend Sweden under Q3-21 medförde inte enbart en förstärkning av kassan om ca 2,3 MSEK, vilket möjliggjort förvärvet av Stark Film, utan medför även ökad visibilitet i form av en väsentlig ökning av aktieägare. SMG har, enligt Analyst Group, länge gått investerare förbi där Bolaget har tagit flertalet större operationella kliv framåt på sistone, samtidigt som SMG har en historik av stark tillväxt och underliggande god lönsamhet i rörelsen. Utspädningen väntas uppgå till ca 8,3 %, men Analyst Group anser samtidigt att det kommer vara gynnsamt för SMG-aktien på sikt, givet det högre intresse och tillika ökad likviditet i aktien som väntas bli resultatet av ägarspridningen.

#### ▪ Justerat värderingsintervall

Förvärvet av Stark Film under Q3-21 blev SMG:s tredje för året, och Bolaget börjar på riktigt exekvera på den utstakade tillväxtplanen – att dubbla verksamheten till år 2022. Även om SMG har tagit större operationella kliv framåt och lagt en solid grund för framtida tillväxt under god lönsamhet, ser 2021 ut att bli något av ett mellanår för Bolaget. Omsättningen för 2021 estimeras hamna i linje med 2019 års omsättning, samtidigt som medieinvesteringarna ser ut att återgå till Pre-Covid nivåer vid årets slut. Vi är fortsatt positiva till SMG som under året har vuxit till en större koncern, breddat kundbasen och expanderar produktportföljen, där samtliga faktorer är viktiga då de dels ökar SMG:s relevans på marknaden, dels bäddar för stark organisk tillväxt framöver. Utspädningen från ägarspridningen gör att vi justerar ned värderingsintervallet något, även om vi ser positivt på en bredare ägarbas och högre likviditet i aktien.

### AKTIEKURS | 3,73 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

<b>BEAR</b> 3,07 kr	<b>BASE</b> 4,84 kr	<b>BULL</b> 7,37 kr
------------------------	------------------------	------------------------

#### SHORTCUT MEDIA (SMG)

Senast betalt (2021-12-01)	3,73
Antal Aktier (st.)	12 157 148
Market Cap (MSEK)	45,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	7,4
Enterprise Value (MSEK)	52,7
V.52 prisintervall (SEK)	3,1 – 5,40
Lista	Spotlight Stock Market

#### UTVECKLING

1 månad	9,0 %
3 månader	14,1 %
1 år	6,0 %
YTD	10,4 %

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Anders Brinck	14,3 %
Lennart Larsson	13,2 %
Fredrik Larsson	5,3 %
Bond Street Film Holding AB	4,9 %
Lars Blik	4,4 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Peter Söderlind
Styrelseordförande	Anders Brinck

#### FINANSIELL KALENDER

Bokslutskommuniké 2021	2022-02-28
------------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2020	LTM	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>58,3</b>	<b>61,8</b>	<b>65,6</b>	<b>90,3</b>	<b>99,4</b>
<i>Omsättningstillväxt</i>	-15,2%	1,5%	37,7%	10,0%	8,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>36,0</b>	<b>41,3</b>	<b>45,4</b>	<b>60,2</b>	<b>67,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	61,6%	66,9%	66,7%	67,4%	68,4%
<b>EBITDA</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,7</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	5,0%	-6,4%	-7,6%	7,4%	8,8%
P/S	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5
EV/S	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	18,2	neg.	neg.	8,1	6,0

# KOMMENTAR-Q3

**45 %  
TILLVÄXT  
Y-Y**

## Stark tillväxt under Q3-21 – förvärven är bidragande

SMG uppvisar en hög tillväxttakt in i Q3-21 och redovisar en omsättning om 15,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 45 % jämfört med motsvarande period föregående år. Tredje kvartalet är i regel ett säsongsmässigt svagare kvartal för SMG, likväl andra konsultföretag, hänfört till semestertider och lägre aktivitet på mediamarknaden, vilket även styrks av att mediainvesteringarna i Sverige under sommarmånaderna (juni och juli) uppgick till 1,6 mdSEK, där en enskild månad annars brukar takta ca 1,1–1,4 mdSEK. Pandemin är fortfarande en hämmande faktor för mediaaktörer, tillika SMG, där b.l.a. Bolagets kunder inom offentliga sektorn har haft som policies att inte beställa inspelad film så länge restriktioner kvarstod. Med restriktioner nu släppta, i kombination med att fjärde kvartalet, rent säsongsmässigt, brukar vara ett starkare kvartal och därtill ett ökat bidragande från senaste förvärvet Stark Film, förväntar vi oss en högre omsättning i Q4-21 och i linje med, alternativt något högre, än vad SMG uppvisade under Q2-21.

Analyst Group estimerar att i princip hela tillväxtökningen Y-Y är hänförd till de rörelseförvärv SMG har gjort under 2021, givet vad dessa estimeras takta i årsomsättning samt dess bidragande under kvartalet, vilket samtidigt innebär att den organiska tillväxten i SMG under Q3-21 är relativt oförändrad jämfört med Q3-20. Även om vi hade förväntat oss en högre organisk tillväxt är utvecklingen inte heller överraskande med hänvisning till att mycket tid och resurser har använts för att exekvera på tillväxtplanen och realisera förvärven. Genom en breddad kundbas och tillika produkterbjudande, som är ett resultat av förvärven, estimerar Analyst Group att SMG under kommande kvartal kan stärka den organiska tillväxten, även om vi i Q3-rapporten kan läsa oss till att lönsamheten är i primärt fokus.

**TILLVÄXTEN  
VAR DRIVEN  
AV FÖRVÄRV  
UNDER Q3-21**

## Stärkt bruttomarginal, men EBITA-resultatet belastas av engångskostnader

SMG fortsätter stärka bruttomarginalen och tredje kvartalets bruttomarginal om 73,2 % är inte enbart ett rekord i sig utan en klar förbättring jämfört med motsvarande period föregående år då bruttomarginalen uppgick till 64,8 %. Vi tolkar den stärkta bruttomarginalen som en effekt av att SMG dels åtar sig mer lönsamma kundprojekt i större utsträckning, dels har behövt hyra in färre konsulter under sommarmånaderna på grund av den lägre marknadsaktiviteten, varför bruttokostnader således blir lägre. Som en effekt av större engångskostnader relaterat till de förvärv som har genomförts och efterföljande integrationsarbete och synergiutvinning, uppvisade SMG ett negativt EBITA-resultat om -4,5 MSEK. Viktigt att poängtera att dessa kostnader är övergående samtidigt som de möjliggör lägre kostnader och ökad lönsamhet kommande kvartal som ett resultat av realiserade synergier. Med bakgrund till förvärvet av Stark Film, som ska gå samman med dotterbolaget Oddway, har SMG skrivit ned återstående Goodwill på Oddway, motsvarande 3,4 MSEK, vilket har belastat nettoresultatet, som uppgick till -8,8 MSEK, men är samtidigt inte kassaflödespåverkande. En effekt av denna nedskrivning av Goodwill på Oddway är även att goodwill-relaterade avskrivningar hänfört till Oddway kommer att vara obefintliga framöver, vilket kommer få en positiv resultatpåverkan framöver. Å andra sidan kommer goodwill-avskrivningar uppstå för de rörelseförvärv som SMG gjort under 2021.

**STÄRKT  
LÖNSAMHET  
VÄNTAS  
KOMMANDE  
KVARTAL**

# KOMMENTAR-Q3

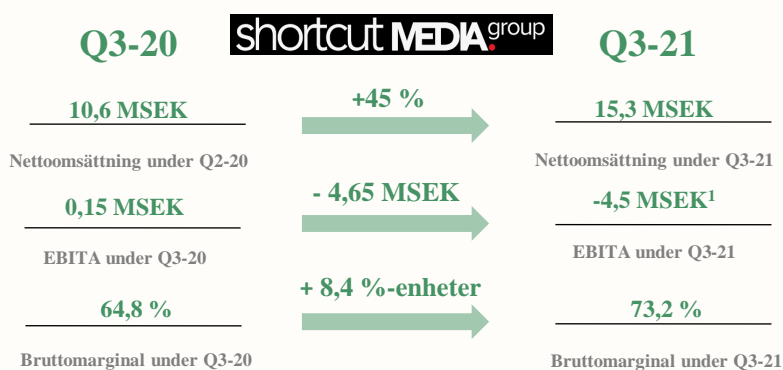
Medan bruttokostnaderna har utvecklats bättre än våra estimat under 2021, har samtidigt de övriga externa kostnaderna utvecklats sämre. Men det ska också sägas att i våra prognoser har vi exkluderats eventuella effekter av förvärv, både på intäktssidan såväl som kostnadssidan, vilket förklarar diskrepansen. Om vi ponerar de övriga externa kostnader under Q3-21 hade uppgått till genomsnittet som uppvisats under perioden Q3-20-Q3-21, (exklusive de engångskostnader om 0,5 MSEK som uppstod i Q3-21 pga. förvärv), motsvarande -1,4 MSEK, hade EBITA under Q3-21 de facto varit positivt. Samtidigt ska det också tas i beaktning att SMG har, i takt med de tre rörelseförvärv som hittills genomförts i år, blivit en större koncern varför denna kostnadspost bör vara högre än genomsnittet under Q3-21 och även framöver, men samtidigt successivt minska i takt med att Bolaget realiserar de synergier som förvärven medför. Som ett resultat av att SMG, genom de tre rörelseförvärv som genomfört under 2021, har växt till en större koncern, har även Bolagets operationella hävstång ökat. Detta bedömer Analyst Group kommer att innebära att säsongsmässigt starkare kvartal kommer att bli än desto mer lönsamma givet skalbarheter som kan realiseras som en större koncern medför, men samtidigt få en motsatt effekt under säsongsmässigt svagare kvartal/månader då den fasta kostnadsbasen har växt, vilket får en större negativ effekt på resultatet när försäljningen viker.

## Sammanfattande ord om rapporten

Den starka tillväxten som SMG uppvisar i tredje kvartalet är primärt förvärvdrivet, där den organiska tillväxten estimeras har varit relativt oförändrat jämfört med motsvarande period föregående år. Vi hade förväntat oss en starkare organisk tillväxt, varför vi även hade förväntat oss en något högre omsättning än vad som uppvisades under kvartalet. Med det sagt förväntar vi oss dock att SMG kommer avsluta året starkt och leverera en omsättning som är i linje med, alternativt överstiger, rekordkvartalet som uppvisades under Q2-21 givet ett ökat bidragande från Stark Film i kombination med ett uppdämt behov av rörlig film från b.l.a. den offentliga sektorn, men samtidigt inte vara tillräckligt för att våra prognoser under 2021 ska kunna infrias. Vi är dock av uppfattningen att SMG har lagt en solid grund att växa starkt under 2022, och tagit de större integrations- och synergirelaterade kostnader under det tredje kvartalet, vilket bäddar för god lönsamhet under resterande prognosperiod. SMG har hittills levererat i enlighet med den utstakade tillväxtplanen och med förvärvet av Stark Film har SMG tagit ett ytterligare steg närmare målet att takta en årsomsättning om 120 MSEK med ett EBITA-resultat i intervallet om 6–12 MSEK under år 2022, där SMG-koncernen idag taktar en årsomsättning om uppskattningsvis 90 MSEK, med fler förvärv är att vänta framgent.

**SMG uppvisar stark tillväxt under Q3-21, primärt drivet av förvärv. EBITA-resultatet belastades av större engångskostnader, vilka lägger grund för ökad lönsamhet kommande kvartal.**

SMG  
Q3-20 vs Q3-21



<sup>1</sup>Belastad av större engångskostnader hänfört till förvärv, integration och synergiutvinning.

# INVESTERINGSIDÉ

SENASTE  
FÖRVÄRV  
MEDFÖR  
AKTIEÄGAR-  
VÄRDE

17,5 %  
CAGR  
ONLINE  
VIDEO  
2021-2025E

HÖGT  
INSIDER-  
ÄGANDE

90,3 MSEK  
I ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E

KONJUNKTUR-  
KÄNSLIG  
MARKNAD

HIGHLIGHTS

## Pandemin har medfört spännande möjligheter för SMG

SMG:s tillväxtplan börjar spela ut sig efter de tre strukturförvärv Bolaget har genomfört hittills under 2021. Givet att pandemin har påverkat, och i viss grad än idag påverkar, medieaktörer negativt, har SMG kunnat utnyttja sin relativt starka finansiella position på mediemarknaden och genomföra samtliga förvärv till fördelaktiga villkor. Med förvärven inkluderade i koncernen uppskattas SMG:s EBITA-resultat stärkas med ca 157 % på årsbasis, samtidigt som utspädningen för befintliga aktieägare endast blir ca 8,6 %, givet SMG:s finansieringsstruktur av förvärven, vilket enligt Analyst Group tillför starkt aktieägarvärde. Analyst Group förväntar att SMG kommer att fortsätta att presentera 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, vari de snabbast växande segmenten, b.l.a. online Video och Social Media, väntades växa tvåsiffrigt. Mediemarknaden uppvisar en ackumulerad tillväxt per oktober månad 2021 om ca 12 %, vilket är ett kvitto på att marknaden har återhämtat sig i en snabbare takt än estimerat. 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

Största aktieägaren i SMG är tidigare VD och numera styrelseordförande Anders Brinck som äger ca 14 % av Bolagets utestående aktier. 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 32 %, 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 tecknings-perioden 23 september till 14 oktober år 2022. När incitamentsprogrammet presenterade stod SMG i ca 3,5 kr per aktie, varför fullteckning av teckningsoptionerna visar på nyckelpersonernas starka tilltro för att SMG ska leverera på Bolagets utstakade tillväxtplan.

## Värdering – en sammanfattning

Förvärven Magoo, Klapp & Co och Stark Film är alla viktiga steg i rätt riktning för att nå Bolagets uppsatta mål i enlighet med utstakad tillväxtplan. Förutom att SMG stärker sitt eget produkt erbjudande i och med förvärven, öppnas även nya affärsområden upp, vilket gör att Bolagets helhetslösning inom rörlig bild blir än desto mer attraktiv. För år 2022 estimeras SMG nå en försäljning om 90,3 MSEK<sup>1</sup>, med ett EBITDA-resultat om 6,7 MSEK, och utifrån en relativvärdering, har en EV/EBITDA-multipel om 11x satts som målmultipel, vilket motiverar ett värde per aktie om 4,84 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.



<sup>1</sup>Ytterligare 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

## Digitala 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

SKA DUBBLA  
ORGANISATIONEN  
FRAM TILL ÅR  
2022

LÅNGA OCH  
STABILA  
KUND-  
RELATIONER

PERSONAL-  
KOSTNADER  
UTGÖR  
STÖRSTA  
KOSTNADS-  
DRIVAREN

PANDEMIN  
MEDFÖR  
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.

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

**6-12 MSEK**

EBITA-resultat  
2022

**> 1**

Förvärv  
per år kommande  
2-3 åren

## Intäktmodell

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

## Kostnadsdrivande

För att kunna bistå med helhetslösningar inom rörlig bild och således kunna tillhandahålla den kapacitet som krävs för att kunna arbeta mer flera olika projekt samtidigt, har SMG över 60 anställda, varför personalkostnaderna är den största kostnaden i Bolaget. Under råvaror och förnödenheter, som är den andra största kostnadsbasen, går också löner till inhyrda konsulter och visstidsanställda, utöver de kostnader som primärt går till teknik, användning av immateriella rättigheter och projektrelaterade resor. Täta samarbeten med underkonsulter och visstidsanställda ger SMG möjlighet att snabbt kunna växla upp kapaciteten vid stor efterfrågan, utan att Bolagets fasta kostnader ökar. Mellan åren 2019-2020 minskade Bolagets externa kostnader med ca 40 %, vilket var en effekt av kostnadseffektiviseringar, där bland annat SMG flyttade samman deras olika verksamheter till en plats i Stockholm, varför dels lokalhyror, dels övrigt administrativt, minskade avsevärt.

## Strategiska utsikter

Generellt är medieinvesteringar beroende av en stabil konjunktur för att uppvisa tillväxt, där vissa segment går bättre än andra. Covid-19 har inte enbart resulterat i flertalet inställda sport- och underhållningsevenemang, utan även begränsat affärsresor och inneburit 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 kraftig negativ tillväxt under 2020. SMG har dock kunnat 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 vaccineringen når en större bredd och inga ytterligare virusvarianter etableras väntas medieinvesteringarna kunna normaliseras. Pandemin har dock lämnat flera aktörer inom marknaden sårbara varför SMG, med stabila kassaflöden och nettokassa, har kunnat utnyttja Bolagets relativa styrka på marknaden genom att exekvera på sin utstakade tillväxtplan och genomföra strukturaffärer till fördelaktiga villkor. SMG, som historisk gjort sex framgångsrika förvärv, har redan genomfört tre förvärv under 2021 till låga värderingsmultiplar, vilka bidrar starkt till omsättningen och resultatet.

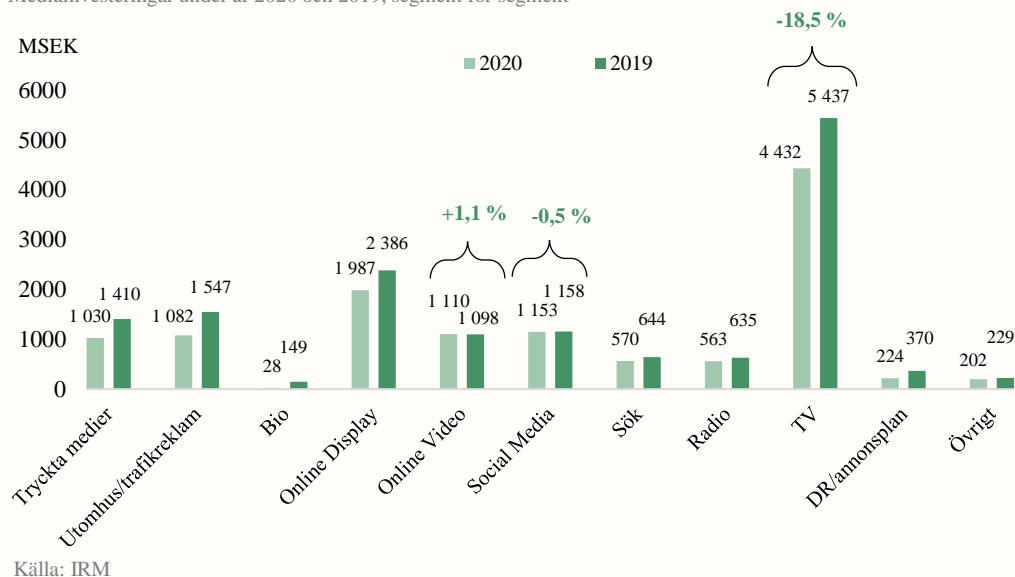
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# 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 2020 uppgick de totala medieinvesteringarna i Sverige enligt Institutet av Reklam och Marknadsföring till 12,4 mdSEK, vilket motsvarade ett tapp om 17,8 % jämfört med år 2019 då investeringarna uppgick till 15,1 mdSEK. SMG producerar i synnerhet rörlig bild inom segmenten social media, gaming, online video och TV/OTT, till större aktörer inom privat såväl 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. Online video var det enda segmentet inom mediemarknaden som växte under år 2020, där tillväxten uppgick till 1,1 %, samtidigt som investeringar inom social media minskade marginellt Y-Y, enbart -0,5 % jämfört med 2019, vilket är i relation till marknaden är betydligt lägre. För TV var tillväxten något mer negativ än genomsnittet, och uppgick till -18,5 %.

**Medieinvesteringarna uppgick under 2020 till 12,4 mdSEK, vilket är den lägsta noteringen sedan 2010. SMG klarade sig dock relativt bättre, och marknaden i sin helhet väntas växa starkt under 2021.**

Medieinvesteringar under år 2020 och 2019, segment för segment



## Starkare återhämtning på mediemarknaden än väntat under 2021

Mediemarknaden präglades som väntat av låg aktivitet under H1-21 givet att pandemin fortfarande utgjorde en oroande faktor och innebar att flera restriktioner fortsatt implementerades. Under första halvåret uppgick medieinvesteringarna i Sverige till 6,1 mdSEK, vilket motsvarade en tillväxt om 8 % från ett särskilt pandemipräglat H1-20. Andra halvåret av 2021 har dock visat tydliga besked på en starkare återhämtning i marknaden och under Q3-21 uppgick medieinvesteringarna till ca 3,9 mdSEK, vilket är ca 11,6 % högre år motsvarande kvartal 2020. Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring att den svenska mediemarknaden i sin helhet når en positiv tillväxt om 8 %, vari de snabbast växande segmenten, b.l.a. online video och social media, väntas växa tvåsiffrigt. Dock uppgår den ackumulerade tillväxten inom medieinvesteringar per oktober månad 2021 till 12 % jämfört med motsvarande period föregående år, vilket tyder på starkare återhämtning än väntat. Givet att tillväxttakten som uppvisades i oktober (14,3 %) kan upprätthållas resterande månader av 2021, skulle mediemarknaden vara tillbaka på Pre-Covid nivåer, vilket skulle vara tidigare än tidigare marknadsprognoser, som pekade på en full återhämtning omkring sommaren 2022.

Online video och social media fortsätter på samma spår som under 2020 och har hittills under 2021 presterat betydligt bättre än marknaden som helhet, där den ackumulerade tillväxten per oktober månad 2021 uppgår till 28,4 % respektive 29 %. Medieinvesteringarna inom TV har stigit (ackumulerat) med 9,2 %, vilket är något under marknads utveckling.

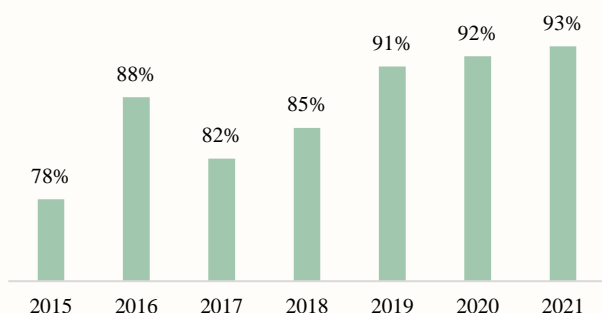
**+8 %**  
**SVENSKA**  
**MEDIE-**  
**MARKNADEN**  
**2021E**

# MARKNADSANALYS

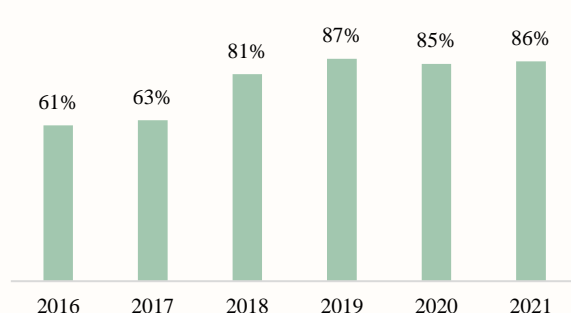
## Online Video

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

Är video en viktig del i er marknadsföring?



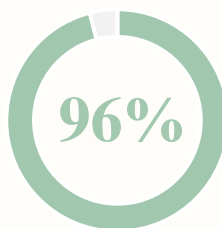
Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



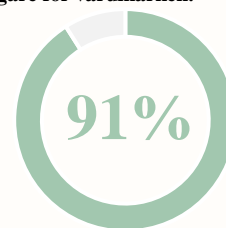
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



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



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

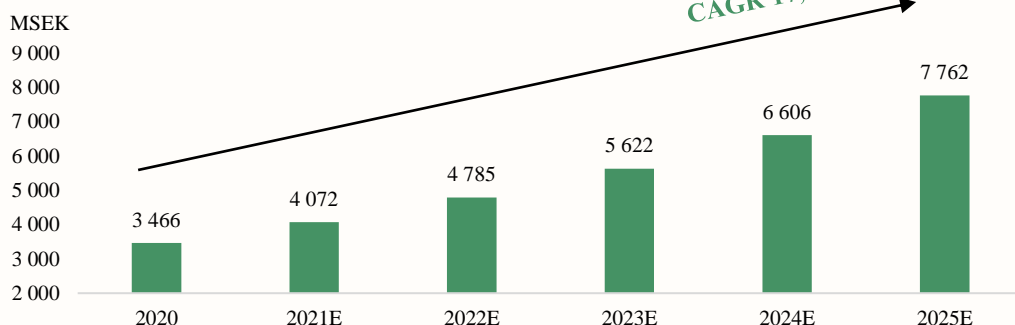


**CAGR 17,5 %**  
MARKNADEN  
FÖR ONLINE  
VIDEO 2021-  
2025E

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

Stark tillväxt estimeras för Online Video framgent.

Marknaden för Online Video inom media och underhållning



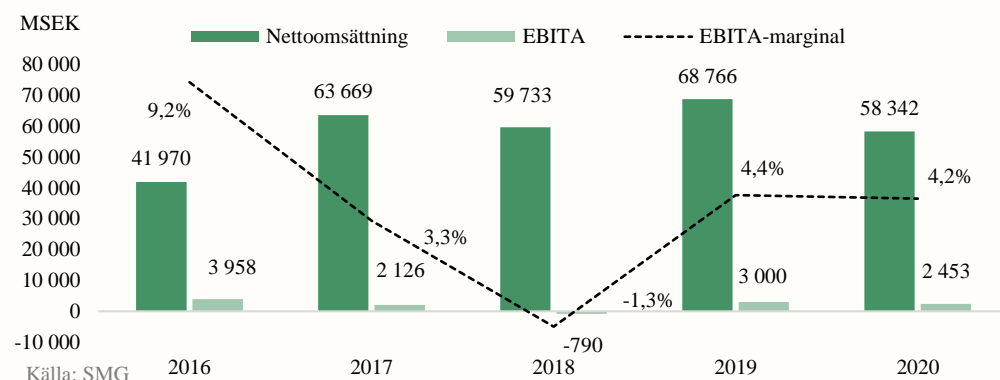
Källa: Allied Market Research

# FINANSIELL PROGNOSE

Sedan start år 2011 har SMG växt årligen, i genomsnitt, över 50 % fram till 2020, drivet av stark organisk tillväxt i kombination med förvärven av Bond Street Film under 2016 och Oddway år 2017. Shortcut har, likt andra aktörer inom mediebranschen, drabbats hårt av pandemin, även om Bolaget klarade sig relativt bättre under år 2020 med en omsättningsminskning om ca 15 % kontra den generella markandsnedgången om 17,8 %. Att SMG har positionerat sig främst inom starkt växande och digitala nischer samt har stora och trygga ramavtal har bidragit till att Bolaget lyckats bättre än marknaden. Mediemarknaden är som nämnt tidigare överlag beroende av en stabil konjunktur, där investeringar från år till år kan vara fluktuerande, vilket således påverkar aktörer som SMG. Under perioden 2016-2020 har medieinvesteringarna minskat i genomsnitt ca 2 % per år, samtidigt som SMG har haft en årlig tillväxt om 8,6 %, vilket tydligt visar att Bolaget är exponerade inom mer snabbväxande segment på mediemarknaden och tagit marknadsandelar.

**Genom att adressera mer digitala segment inom mediemarknaden, har SMG lyckats växa omsättningen med en CAGR om 8,6 % mellan åren 2016-2020 samtidigt som medieinvesteringarna minskat med 2 % årligen.**

Nettoomsättning, EBITA och EBITA-marginal, 2016-2020



## Pandemin har skapat långsiktiga tillväxtpotentialer för SMG

Genom att adressera mer stabila ramavtal i större utsträckning än konkurrenterna, som generellt inriktar sig mer mot enstaka projekt, i kombination med att SMG primärt verkar inom segment som har stått emot bättre än marknaden i sin helhet, har SMG försatt sig i en fördelaktig position på marknaden. Med god kostnadskontroll har SMG kunnat, trots ett omsättningstapp om ca 15 % under 2020, kunnat uppvisa en i princip oförändrad EBITA-marginal och starka kassaflöden, som b.l.a. använts för att betala av skulder. I enlighet med den utstakade tillväxtplanen som SMG lade fram under Q4-20, ämnar SMG att dubbla verksamheten till år 2022, vilket ska ske via organisk tillväxt samt med kompletterande strukturaffärer, i syfte att konsolidera aktörer inom den fragmenterade mediemarknaden. SMG har hittills under 2021 genomfört tre förvärv, Magoo, Klapp & Co och Stark Film, samtliga till låga värderingsmultiplar och väntas dels medföra intäkt- och kostnadssynergier, dels bidra starkt till omsättningstillväxten och resultatet. För att finansiera förvärven av Magoo och Klapp & Co ökade SMG skuldsättningen under Q2-21, men genom starkt kassaflöde som väntas genereras i takt med exekveringen av tillväxtplanen, dels genom kostnadssynergier, dels genom uppskalning av produktion som medför högre lönsamhet, bedömer Analyst Group möjligheterna som goda att successivt amortera ned skulderna.

## Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

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

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2021-2024

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

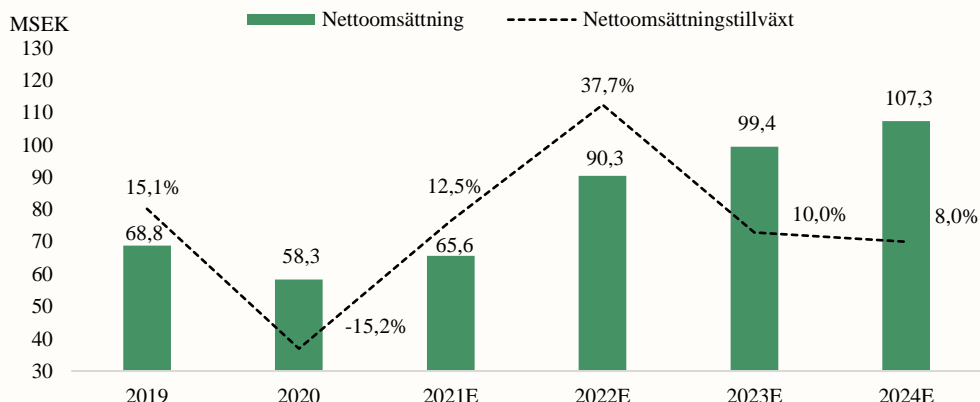
Medieinvesteringarna är till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och den osäkerhet som pandemin medfört påverkar därför aktiviteten på mediemarknaden, tillika SMG och andra medieaktörer. Inför 2021 estimerade Institutet för Reklam och Marknadsföring en tillväxt om 8 % på den svenska mediemarknaden och medan H1-21 visade sig vara svag, vilket var väntat, har H2-21 varit desto starkare. Den ackumulerade tillväxten inom mediainvesteringar per oktober månad 2021 uppgår till 12 % jämfört med motsvarande period föregående år. Givet att tillväxttakten som uppvisades i oktober (14,3 %) kan upprätthållas under resterande delar av 2021, skulle mediemarknaden vara tillbaka på Pre-covid nivåer, vilket skulle vara tidigare än tidigare marknadsprognoser, som pekade på en full återhämtning omkring sommaren 2022. De digitala mediesegmenten online video och social media har samtidigt uppvisat en ackumulerad tillväxt om 28 % respektive 29 % under 2021 per oktober månad. Med ett primärt affärsmässigt fokus inom de snabbväxande digitala mediekanalerna, som online video och social media, i kombination med en starkare mediemarknad framöver samt ökat bidragande från förvärven, estimeras SMG avsluta 2021 starkt. Omsättningen för 2021 estimeras uppgå till 65,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 12,5 %.

**65,6 MSEK**  
**OMSÄTTNING**  
**2021E**

Under 2020 vann SMG fler stora, långsiktiga ramavtal än någonsin i Bolagets historia, och hittills under 2021 har momentum i nyvunna ramavtal fortgått. Det är tydligt att fler och fler aktörer både efterfrågar och uppskattar SMG:s helhetslösning och Analyst Group förväntar sig att denna trend kommer att fortsätta. Att samla alla olika delmoment och processer inom produktionen såväl 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 som 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 viderimering för SMG som aktör och dess tjänster, vilket förväntas mynna ut i hög organisk tillväxt i form av fler vunna ramavtal och orders från företag. Sammantaget ser vi, i linje med ovanstående, och med stark underliggande tillväxt i de segment SMG primärt adresserar, god tillväxt för SMG-koncernen under prognosperioden, som estimeras uppvisa en CAGR om 16,5 % under perioden 2021-2024.

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

Nettoomsättning och nettoomsättningstillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

# FINANSIELL PROGNOSE

## Kostnadsprognos åren 2021-2024

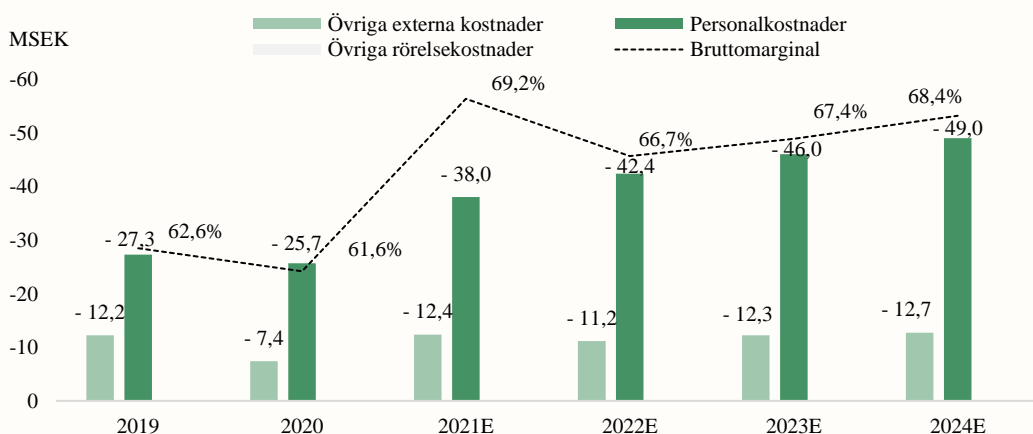
Förvärvet av Klapp & Co innebar större kostnadssynergier, då SMG i stort sett enbart förvärvade personalen och mjukvara från företaget, varför SMG kan spara in på exempelvis lokalhyra, redovisning och annan administration. Förvärven av Magoo och Stark Film medförde även kostnadssynergier i form av t.ex. 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 väntas under år 2021 återhämta i princip 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 produkt erbjudande 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 %, och under prognosperioden estimeras personalkostnadernas andel av omsättningen snarare ligga i övre intervallet med bakgrund till de tre rörelseförvärv SMG genomfört under 2021. Den ökade kompetensen *in-house*, som väntas vara ett resultat av förvärven av Magoo, Klapp & Co och Stark Film, antas primärt leda till minskat behov av extern personal, vilket i synnerhet förväntas synas på bruttokostnaderna, som till följd får en lägre andel av omsättningen. Personalkostnaderna väntas därmed öka i en liknande takt som omsättningen, även om något lägre, där tillgång till bättre och effektivare hjälpmedel för produktion av rörlig bild antas mynna ut i ytterligare ökad output per anställd, vilket minskar personalkostnadernas andel av omsättningen något under prognosperioden. Under 2021 estimeras dock personalkostnaderna öka med ca 57,9%, samtidigt som omsättningen förväntas stiga med 12,5 %, där tillkommande personal från förvärven har konsolideras från dess att SMG tillträdde bolagen. Effekterna av bättre hjälpmedel väntas synas på personalkostnaderna från år 2022 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. Det är med andra ord inga tillfälliga kostnadsbesparingar utan snarare effektiviseringar inom koncernen, och vi estimerar att SMG kan fortsätta utvecklas under god kostnadskontroll, varför övriga externa väntas utvecklas i en lägre takt än omsättningen under prognosperioden. För helåret 2021 estimeras övriga externa öka med ca 67 %, vilket är högre än den prognostiserade omsättningstillväxten, men förklaras av tillkommande övriga externa kostnader i form av engångskostnader, integrationskostnader samt synergiutvinning i samband förvärven.

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# FINANSIELL PROGNOSE

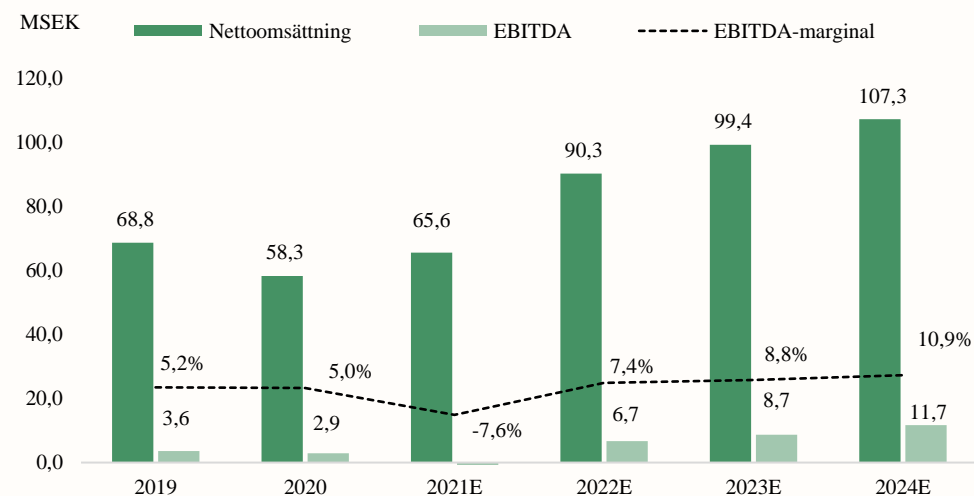
## Högre rörelsemarginal ligger i korten

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

**10,9 %**  
**EBITDA-**  
**MARGINAL**  
**2024E**

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	65,6	90,3	99,4	107,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>65,3</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>58,3</b>	<b>65,6</b>	<b>90,3</b>	<b>99,4</b>	<b>107,3</b>
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-20,2	-30,1	-32,4	-33,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,7</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>36,0</b>	<b>45,4</b>	<b>60,2</b>	<b>67,0</b>	<b>73,4</b>
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,2%	66,7%	67,4%	68,4%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-12,4	-11,2	-12,3	-12,7
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-38,0	-42,4	-46,0	-49,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,7</b>	<b>11,7</b>
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-7,6%	7,4%	8,8%	10,9%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,00	-0,53	-0,57	-0,45	-1,00	-0,50	-0,50	-0,50
<b>EBITA</b>	<b>2,13</b>	<b>-0,79</b>	<b>3,00</b>	<b>2,45</b>	<b>-6,02</b>	<b>6,20</b>	<b>8,22</b>	<b>11,22</b>
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	-9,2%	6,9%	8,3%	10,5%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-6,5	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-19,1%	1,3%	3,2%	5,8%

# K3-REGELVERKET & VÄRDERING

## GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

SMG redovisar enligt K3-regelverket, vilket står i stark kontrast till de flesta andra börsnoterade bolag som redovisar enligt IFRS (International Financial Reporting Standards). Största skillnaden mellan de två redovisningsprinciperna är att goodwill måste skrivas av löpande enligt K3-regelverket, och måste skrivas av under maximalt tio år. SMG skriver av goodwill på alla genomförda förvärv på fem år, med Bond Street Film som undantag. Företag som redovisar enligt IFRS skriver ej av goodwill löpande på samma sätt, då goodwill anses ha en obestämd nyttjandeperiod enligt IFRS. Företag som redovisar enligt IFRS gör istället en så kallad nedskrivningsprövning, minst en gång per år, där företagen prövar om värdet på tillgången kan motiveras. Företag som redovisar enligt IFRS brukar därför generellt belastas mindre av avskrivningar än företag som redovisar enligt K3-regelverket.

Resultatet av att SMG redovisar enligt K3-regelverket blir att Bolaget har relativt sett höga avskrivningar för goodwill, vilka belastar Bolagets resultat och marginaler negativt, och får det att se ut som Bolaget inte är lönsamt. Av denna anledning hänvisar SMG till EBITA-resultatet, och på EBITA-nivå har Bolaget varit lönsamt varje år sedan noteringen under år 2016, bortsett från år 2018, som var ett svagt år för SMG. EBITA-resultatet är även, över tid, representativt för SMG:s operativa kassaflöde, och visar därmed tydligt att SMG stadigt visat positivt kassaflöde de senaste åren, med undantag för år 2018.

Ett exempel på ett, för många svenska investerare, känt bolag som använder K3-regelverket, är spelbolaget Embracer. I Embracer fall, som är ett förvärvsdrivet bolag, går det tydligt att se hur de löpande avskrivningarna påverkar resultatet kraftigt negativt, och får det att se ut som bolagets lönsamhet är avsevärt lägre än vad den faktiskt är. Som exempel hade Embracer under bolagets räkenskapsår 2020 en EBITDA-marginal om 28,9 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 4,5 %, vilket är långt under andra spelbolag som exempelvis Paradox, som redovisar enligt IFRS.

I takt med att SMG börjar genomföra förvärv framgent, då det är en del av deras tillväxtplan till år 2022, kommer avskrivningarna öka ytterligare, vilket kommer påverka nettomarginalen negativt. Därför, för att ge den underliggande verksamheten i SMG en mer ”rättvis” värdering, så kommer ett EBITDA att användas för att värdera Bolaget. EBITDA tar ej hänsyn till av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar.



# VÄRDERING

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

## Peers LTM

### Tradedoubler

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

13,0 %

Omsättningstillväxt

4,4 %

EBITDA-marginal

### AYIMA

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

26,2 %

Omsättningstillväxt

16,8 %

EBITDA-marginal

### Provide it.

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

13,4 %

Omsättningstillväxt

18,6 %

EBITDA-marginal

### INSTALCO

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

24,7 %

Omsättningstillväxt

10,4 %

EBITDA-marginal


  
CHIMNEY

**Chimney Vigor Group** – är en prisbelönad global full-service studio som arbetar med postproduktion, trailers, MarTech, kommunikation, med mera. Chimney grundades år 1990 i Stockholm, och har sedan dess expanderat till nio länder, däribland USA, Sydkorea, Tyskland, samt Australien. Bolaget har över 400 anställda, varav ca en fjärdedel av dessa är baserade i Sverige, och arbetar på det privata bolaget Chimney Pot Sverige AB. Eftersom SMG för närvarande främst är aktivt på den svenska marknaden, är det mest relevant att jämföra med den svenska delen av Chimney Vigor Group, det vill säga Chimney Pot Sverige AB, som har använts i värderingen av SMG.

8,6 %<sup>1</sup>

Omsättningstillväxt

21,3 %<sup>1</sup>

EBITDA-marginal

# VÄRDERING

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

12R	SMG	Tradedoubler	Ayima	Provide IT	Instalco	Chimney	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt år 2020	-15,16%	2,20%	-24,40%	16,70%	25,10%	8,56%	5,63%
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	1,46%	13,00%	26,20%	13,40%	24,70%	8,56%	17,17%
EBITDA-marginal 2020	4,97%	5,00%	11,90%	6,90%	10,30%	n.a.	8,53%
EBITDA-marginal	-6,44%	4,40%	16,84%	18,60%	10,40%	21,30%	12,56%
EBITDA-tillväxt år 2020	-18,80%	39,10%	317,50%	-23,80%	25,90%	-8,20%	70,10%
EBITDA-tillväxt Y-Y	-95,33%	3,70%	313,43%	111,50%	29,10%	-8,20%	89,91%
Soliditet	31,42%	31,00%	59,00%	73,00%	35,00%	6,53%	40,91%
Nettoskuld/EBITDA	neg	1,20	0,00	-1,40	1,90	n.a.	0,43
Skuldsättningsgrad	2,18	2,20	0,70	0,40	1,90	14,19	3,88
Omsättningshastighet	1,40	1,70	1,40	1,60	1,30	1,77	1,55
EV/EBITDA	-13,26	5,50	3,71	9,00	25,00	n.a.	10,80
EV/S	0,85	0,20	0,62	1,70	2,60	n.a.	1,28
P/S	0,73	0,20	0,54	1,90	2,40	n.a.	1,26
Marknadsvärde	45,35	253,00	89,00	52,00	20 288	n.a.	5 171

Gemensamt för samtliga valda peers är att de är lönsamma på rörelsenivå och har varit det de senaste åren, samtidigt som SMG för rullande tolv månader uppvisar ett negativt EBITDA-resultat om ca 4 MSEK. Förklaringen härrör till de offensiva satsningar SMG genomfört under 2021, som ett led i den tillväxtplan Bolaget kommunicerade i samband med bokslutskommunikén år 2020, att dubbla verksamheten till 2022. Kombinationen av interna operationella satsningar, tre strukturaffärer och att mediamarknaden i synnerhet var trög under H1-21, har inneburit att lönsamheten, tillika den organiska tillväxten, tillfälligt hämmats under 2021. Detta blir tydligt när SMG:s utveckling jämförs med peer-gruppen på föregående sida, där tillväxten, lönsamheten och finansiella ställningen är svagare än genomsnittet. Däremot har SMG byggt upp en starkare grund att stå på för att växa starkt kommande år och under god lönsamheten, givet att produktportföljen, tillika kundbasen, har breddats i och med strukturaffärerna som genomförts under 2021, vilka dessutom medför materiella synergier. Förutom att strukturaffärer gör SMG till en större koncern, vilket ger ökad vidimering för SMG och Bolagets tjänster, mynnar det även ut till att SMG ökar den operationella hävstången. Detta innebär att i högre grad nå *Economies of Scale* framöver och nå en högre lönsamhet när tillväxten accelererar.

För perioden 2021-2023 estimerar Analyst Group en omsättningstillväxt (CAGR) om 19,4 % för SMG, samtidigt som EBITDA-resultatet estimerar växa desto starkare, motsvarande en CAGR om 21 % under samma period. För peer-gruppen finns prognoser<sup>2</sup> tillgängliga för Ayima och Instalco, vilka väntas växa med årlig tillväxt om 16,3 % och 14,7 % under samma period, samtidigt som EBITDA-resultatet estimeras växa med en CAGR om 9,6 % respektive 14,8 %. Sammantaget estimeras SMG växa både omsättningen och EBITDA-resultatet i en snabbare takt under perioden 2021-2023. Givet att SMG estimeras vända till lönsamhet under 2022 och framgent, väntas den finansiella ställningen kunna stärkas kommande kvartal och med en ökad kassa kan b.l.a. räntebärande skulder successivt betalas av, varpå den finansiella risken reduceras.

## Sammanställning av tillgängliga estimat på Peers i relation till SMG under perioden 2021-2023.

Estimat på SMG, Ayima och Instalco

Prognoser	SMG	Ayima	Instalco	Genomsnitt, peers
CAGR 2021-2023	19,4%	16,3%	14,7%	15,5%
EBITDA-tillväxt 2021-2023 (årlig)	20,9%	9,6%	14,8%	12,2%
<b>EBITDA-marginal</b>				
2020A	5,0%	11,9%	10,3%	8,9%
2021E	-7,6%	10,6%	10,4%	10,5%
2022E	7,4%	10,6%	10,3%	10,5%
2023E	8,8%	11,0%	10,4%	10,7%

Källa: Analyst Groups prognoser, Refinitiv Eikon

# VÄRDERING



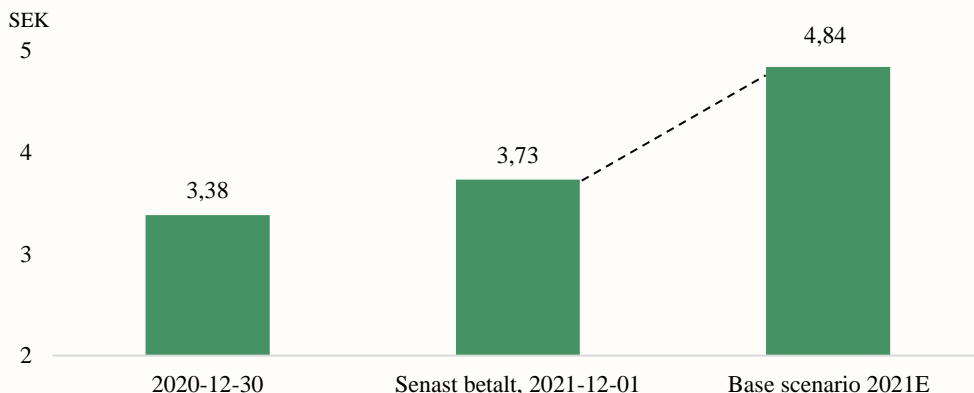
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Chimney Pot Sverige som, likt SMG, har ett *one-stop-shop* erbjudande och är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Chimney å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket med långfilmer och traditionell reklam- och kommunikationsbyråverksamhet. De största skillnaderna, å andra sidan, är att Chimney Pot Sverige 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 Chimney verkar inom, av högre lönsamhet eftersom skalfördelar kan realiserars i större utsträckning, exempelvis genom att fler projekt kan hanteras *in-house* varvid behovet av konsulter minskar. Som större aktör är det också vanligt att bli tilldelad de något större projekten, vilket tenderar vara av högre lönsamhet. Chimney har en EBITDA-marginal om drygt 20 %, vilket är avsevärt högre än vad SMG har i dagsläget, men visar samtidigt att genom att vara en större aktör finns större intjäning att hämta. I enlighet med SMG:s utstakade tillväxtplan, som bl.a. handlar om att göra flertalet strukturaffärer, tillåts koncernen att växa varvid Bolaget kan nå större skalfördelar och därmed nå en rörelsemarginal över 10 % på sikt. SMG har hittills under 2021 fullföljt tre förvärv, vilket sammantaget medför att koncernen växer, varvid skalfördelar snabbare kan realiserars.

Den historiskt sämre omsättningstillväxten och lönsamheten i SMG jämfört med peer-gruppens genomsnitt anser vi i viss utsträckning vägs upp av att SMG är dels positionerade inom de mer digitala och snabbväxande mediavertikalerna som möjliggör stark organisk tillväxt framgent, dels på grund av Bolagets utstakade tillväxtplan som utgör en stark trigger för både kraftig tillväxt i *topline* och således lönsamheten. SMG väntas dessutom växa omsättningen, tillika EBITDA-resultatet, i en snabbare takt än Instalco och Ayima under 2021-2023. SMG har redan börjat exekvera på tillväxtplanen, varför Bolaget har 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 Chimney är ett bra exempel på, varför vi ser stark EBITDA-tillväxt för SMG under prognosperioden. Sammantaget anser vi att SMG bör värderas till en EV/EBITDA-multipel om 11x på 2022 års estimerade EBITDA om 6,7 MSEK, vilket ger ett fundamental nuvärde per aktie om 4,84 kr, givet en diskonteringsränta om 12 %.

**4,84 KR**  
NUVÄRDE  
PER AKTIE  
(BASE)

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

Aktiekurs, i Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

# BULL & BEAR

## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas det uppdämda behovet på mediemarknaden vara betydligt högre än i ett Base scenario, samtidigt som pandemin i en större uträkning har förändrat företags efterfrågan när det kommer till rörlig bild i takt med den ökade digitaliseringen, vari fler väntas vilja exponeras i digitala kanaler framöver. Med ett primärt fokus inom b.l.a. online video och social media väntas efterfrågan på SMG:s helhetslösning accelerera i en snabbare takt än vad som estimeras i ett Base scenario, vilket i kombination med kommande strukturaffärer bedöms leda till att SMG framgångsrikt lyckas exekvera på sin tillväxtplan. Den organiska tillväxten estimeras mellan åren 2021-2023 uppgå till i snitt ca 23 % årligen, drivet av dels ovanstående, men även av att SMG lyckas mer effektivt bearbeta de nya kunderna som tillfaller koncernen efter förvärven av Magoo, Klapp & Co och Stark, givet att de har en kompletterande kundbas till SMG, vilket medför goda intäktssynergier. Med hänvisning till att SMG väntas växa som koncern i en snabbare takt än i ett Base scenario väntas således lönsamheten stärkas ytterligare, förknippat till de skalfördelar som blir en effekt av att koncernen växer. I ett Bull scenario anser Analyst Group att SMG bör värderas till en EV/EBITDA-multipel om 12x på 2022 års estimerade EBITDA om 8,9 MSEK, vilket ger ett fundamental nuvärde per aktie om 7,37 kr, givet en diskonteringsränta om 12 %.

**7,37 KR**  
 NUVÄRDE  
 PER AKTIE  
 (BASE)

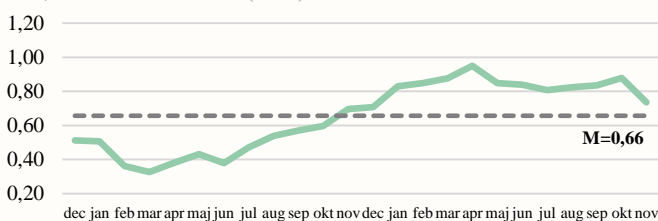
## Bear scenario

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

SMG har under de senaste 24 månaderna värderats till en genomsnittlig P/S-multipel om ca 0,7x. I ett Bear scenario värderar vi SMG till en P/S-multipel om i linje med genomsnittet på 2022 års estimerade försäljning om 68 MSEK, vilket ger ett fundamentalt nuvärde per aktie om 3,07 kr.

### P/S multipel SMG.

P/S, rullande tolv månader (LTM)

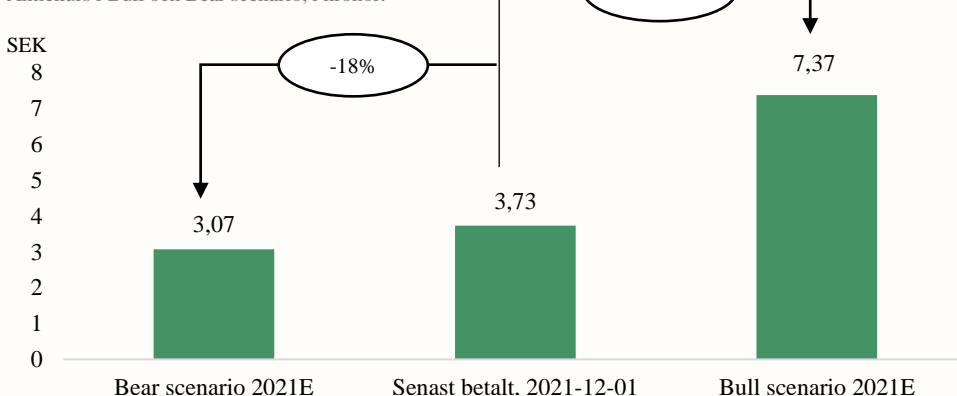


Källa: Analyst Group

**3,07 KR**  
 NUVÄRDE  
 PER AKTIE  
 (BASE)

### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# INTERVJU MED VD PETER SÖDERLIND

1 DECEMBER 2021

## Snart stänger vi böckerna för 2021, vad skulle du säga att du är mest respektive minst nöjd med under året som gått?



I vår bransch var slutet av 2020 och stora delar av 2021 ganska turbulent, på grund av restriktioner och policier hos kunder att undvika resor, möten, etc. Trots det har vi fått väldigt mycket viktiga pusselbitar på plats i verksamheten under året, varav mycket är saker som kanske inte syns utåt för aktiemarknaden, men hör till intern effektivisering som kommer gynna oss framöver. Så mest nöjd är jag över att vi kommit så långt i vår tillväxtplan och att det mesta vi föresatte oss att göra till idag är gjort. Minst nöjd är jag över att vi fortfarande kunnat se vissa områden där förbättringar definitivt behövs. Där har jag och mina kollegor vidtagit åtgärder nu i Q3, vilket kommer ge positiva effekter framöver.+

## Under Q3-21 tog ni större engångskostnader relaterade till förvärv, integration och synergiutvinning, vilket ökade de övriga externa kostnaderna avsevärt under kvartalet och därmed belastade EBITA-resultatet, som uppgick till -4,5 MSEK. Som ny tillsatt VD är det relativt förekommande att större kostnader realiserar direkt, kan investerare nu förvänta sig att de större kostnaderna nu är tagna? Vad uppskattar ni att dessa engångskostnader uppgick till under kvartalet?

Det stämmer absolut att jag, i samråd med styrelse och ledning, valt att göra åtgärder som just i Q3 belastat resultatet mycket men som framöver väntas få positiva effekter. Det handlar om att sätta effektivast möjliga struktur och att utvinna synergier från förvärv direkt och för framtiden. Konkreta exempel är att vi flyttar ihop verksamheterna i Göteborg och att tidigare VD för Oddway slutar i samband med det, och flera andra exempel inom ekonomi, administration och annan OH. Sen är det så att i vår nya större kostym så kommer SMG generellt att visa svagare resultat än tidigare under semestermånader och starkare resultat än tidigare under övriga månader. Konkret rör sig det om engångskostnader i spannet 1-2 Mkr nu i Q3.

## Vid utgången av Q3-21 uppgick kassan till 1,4 MSEK, en minskning med ca 1,7 MSEK från föregående kvartal, vilket dels är en effekt av de större kostnader som togs under kvartalet, dels av att tredje kvartalet är en säsongsmässigt svagare period. Vidare uppgår de räntebärande skulder vid utgången av Q3-21 till totalt 8,7 MSEK, hur ser du på SMG:s finansiella ställning för kommande kvartal?

Vårt kassaflöde brukar säsongsmässigt vara som absolut lägst i september-oktober, efter sommaren. Medan det brukar säsongsmässigt vara som bäst i januari-februari, efter att väldigt mycket faktureras ut före jul. Så lär det vara även nu, vilket då stärker kassan och minskar nettoskulden kommande kvartal. Vi fick även ett likviditetstillskott på 1,6 Mkr från försäljningen av aktier i Unlimited Stories nu i Q4. Det kommer absolut finnas kvar en nettoskuld, men den är hanteringsbar utifrån vad vi kan se idag.

## Ser ni att SMG har något behov av kapitaltillskott framöver?

Vi ser i dagsläget inte behov av kapitaltillskott varken 2021 eller 2022 för att driva den löpande verksamheten eller att betala av på våra lån.

Blir det ett större förvärv till för att fortsätta växa offensivt kan vi behöva ett visst likviditetstillskott i samband med det förvärvet. Där har vi faktiskt redan blivit approacherade av investerare som har intresse av att vara med och finansiera. Exakt hur finansieringsmixen kommer se ut beror dock på storlek och karaktär av respektive förvärv. Generellt tycker vi att affärsstrukturen vi använt under de tre förvärven i år känns sund. Det vill säga en kombination av kontanter från kassan, förvärvskredit, SMG-aktier och earnout eller annan prestationsbaserad del.

## Hur ser du på marginalerna framöver?

Rörelsemarginalen ska upp framöver. Det är något vi prioriterar, eftersom när vi når nivåerna i tillväxtplanen, det vill säga 6-12 Mkr i rörelseresultat, kommer vi kunna finansiera ungefär ett förvärv per år helt med egna kassaflöden. Det kommer gynna både vår tillväxt i omsättning, vår tillväxt i vinst inte minst oss alla som är aktieägare.

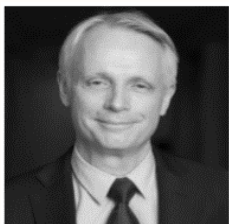
## Äger du några aktier i SMG?

Ja. Jag har sen förra året köpt 135 000 aktier och drygt 500 000 köpoptioner. Vi är ett ägarlett bolag och har varit det sen start.

## Medieinvesteringarna har fortsatt sin återhämtning från 2020 och ackumulerat för i år har medieinvesteringar per oktober månad ökat med 12 %, med i synnerhet hög tillväxt inom Social Media och Online Video. Hur upplever du marknadsklimatet när vi nu är mer än halvvägs in i Q4-21?

Vi har fått en fin start på Q4. Generellt har vi sett en positiv, men bitvis ryckig, trend uppåt under 2021 så långt. Vår tro och förhoppning är att den positiva trenden fortsätter.

# LEDNING & STYRELSE



## Anders Uhnér, styrelseordförande

Anders har varit styrelseordförande i SMG sedan 2011, och har en bakgrund som affärsjurist. Anders är för närvarande aktiv som Partner i advokatbyrå 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 %)**



## Maria Andersson Grimaldi, styrelseledamot

Maria tillträdde, likväl Lena Carlberg, i SMG:s styrelse under mitten av 2019. Hon arbetar i nuläget som VD för det börsnoterade artificial- och virtual reality bolaget Bublax Group, och sitter därutöver som styrelseledamot i ett flertal bolag, bland annat börsnoterade M.O.B.A Network. Hon är utbildad inom Brand Management and Strategic Marketing vid Berghs School of Communication.

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



## Ken Skoog, styrelseledamot

Ken har en bakgrund som chefscoach, och rådgivare samt utbildare- inom försäljning och tillväxt. Han är VD för Stracton AB, som han även grundat, och är därutöver delägare i Top of Heart samt programledare och producent av Säljpodden. Ken har haft flera ledande befattningar inom HR-koncernen Wise Group, såsom styrelseledamot och tillväxtchef, och har även varit VD för SalesOnly.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget) 27 000 st (0,2 %)**



## Anders Brinck, Styrelseordförande för Shortcut Media Group

Anders har varit aktiv i SMG sedan 2011 och var VD under perioden 2011-2021, där Anders drev Bolaget från en omsättning omkring 1 MSEK under år 2011 till en omsättning om ca 58 MSEK under år 2020. Innan Anders blev VD för SMG arbetade han inom investment banking på den nordiska investmentbanken ABG Sundal Collier. Han är utbildad civilekonom vid Handelshögskolan i Stockholm, och har utöver sin nuvarande roll som VD för SMG bland annat rollen som styrelseledamot eller ordförande i Unlimited Stories Holding AB, IB Internet Broker Classified AB, IB Internet Broker AB, CIB Holding AB och Comprado AB.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 729 455 st (14,2 %)**



## Lars Bilk, VD för dotterbolaget Bond Street Film

Lars är VD på Bond Street Film sedan 2006, och har framgångsrikt växt Bond Street Film till att bli ett av Sveriges främsta filmproduktionsbolag under perioden. Innan han blev VD på Bond Street Film så medgrundade han, samt innehade positionen som VD, för företaget BE.ON.D-Street Film Stockholm HB. Han är utbildad medieproducent från Linnéuniversitetet i Kalmar.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 540 149 st (4,4 %) och 100 000 köpoptioner i SMG.**

# LEDNING & STYRELSE



## **Peter Söderlind, VD för Shortcut Media Group**

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

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



## **Eva Poysti, Chief Operating Officer**

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

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



## **Christer Karlsson, CFO**

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

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 50 000 st (0,4 %).**

## APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	65,6	90,3	99,4	107,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>65,3</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>58,3</b>	<b>65,6</b>	<b>90,3</b>	<b>99,4</b>	<b>107,3</b>
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-20,2	-30,1	-32,4	-33,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,7</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>36,0</b>	<b>45,4</b>	<b>60,2</b>	<b>67,0</b>	<b>73,4</b>
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,2%	66,7%	67,4%	68,4%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-12,4	-11,2	-12,3	-12,7
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-38,0	-42,4	-46,0	-49,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,7</b>	<b>11,7</b>
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-7,6%	7,4%	8,8%	10,9%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,00	-0,53	-0,57	-0,45	-1,00	-0,50	-0,50	-0,50
<b>EBITA</b>	<b>2,13</b>	<b>-0,79</b>	<b>3,00</b>	<b>2,45</b>	<b>-6,02</b>	<b>6,20</b>	<b>8,22</b>	<b>11,22</b>
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	4,2%	-9,2%	6,9%	8,3%	10,5%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-6,5	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-19,1%	1,3%	3,2%	5,8%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	67,7	94,4	108,5	122,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>65,3</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>58,3</b>	<b>67,7</b>	<b>94,4</b>	<b>108,5</b>	<b>122,6</b>
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-20,8	-31,0	-34,4	-37,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,7</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>36,0</b>	<b>46,9</b>	<b>63,4</b>	<b>74,1</b>	<b>85,6</b>
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	69,2%	67,2%	68,3%	69,8%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-12,2	-10,8	-12,2	-14,4
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-38,4	-43,6	-49,4	-54,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>8,9</b>	<b>12,6</b>	<b>16,4</b>
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-5,4%	9,4%	11,6%	13,3%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,00	-0,53	-0,57	-0,45	-1,00	-0,50	-0,50	-0,50
<b>EBITA</b>	<b>2,13</b>	<b>-0,79</b>	<b>3,00</b>	<b>2,45</b>	<b>-4,69</b>	<b>8,41</b>	<b>12,08</b>	<b>15,86</b>
EBITA-marginal	3,26%	-1,32%	4,36%	4,20%	-6,93%	8,91%	11,13%	12,94%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-6,5	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-11,2</b>	<b>3,4</b>	<b>7,1</b>	<b>10,9</b>
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-16,5%	3,6%	6,5%	8,9%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	58,3	63,9	83,7	87,9	92,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>65,3</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>58,3</b>	<b>63,9</b>	<b>83,7</b>	<b>87,9</b>	<b>92,3</b>
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,4	-20,3	-30,8	-33,2	-35,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,7</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>36,0</b>	<b>43,5</b>	<b>52,8</b>	<b>54,6</b>	<b>57,1</b>
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	61,6%	68,2%	63,2%	62,2%	61,9%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-7,4	-12,2	-11,5	-11,4	-12,0
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-25,7	-38,4	-41,9	-43,6	-44,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	5,0%	-11,0%	-0,7%	-0,4%	0,3%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Av- och nedskrivningar av goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-1,0	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITA</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-8,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>
EBITA-marginal	3,26%	-1,32%	4,36%	4,20%	-12,54%	-1,30%	-1,02%	-0,24%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-6,5	-5,0	-5,0	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-14,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,2</b>
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-5,3%	-22,7%	-7,3%	-6,7%	-5,7%



# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Shortcut Media Group** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

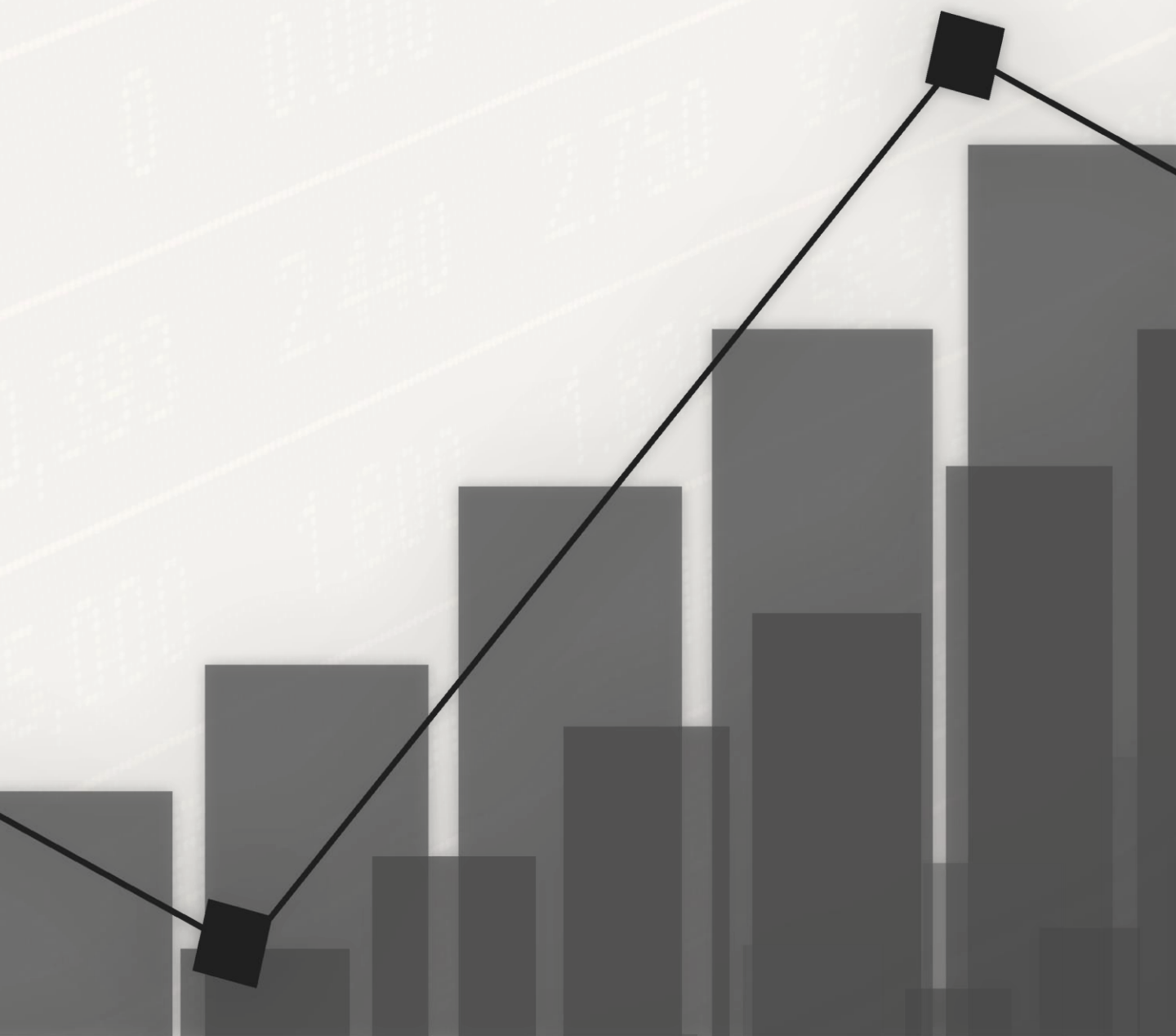
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm