

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



SYNCRO GROUP

Offensiven fortsätter

2021-12-01

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

Modellen som Syncro Group (alt. "Koncernen") arbetar utifrån resulterar i att ett ekosystem av bolag inom samma industri, men med olika områden och nischer, samlas under ett och samma koncerntak. Varje bolag är för sig självförsörjande, samtidigt som uppenbara synergier kan utvinnas bolagen emellan. I motsats så behöver t.ex. ett "ensamstående" bolag anlita externa parter, vilket gör att pengar [och värde] försvinner ut, men genom att ingå i en större koncern med bolag som kan leverera tjänster till varandra, behålls pengarna [och värde] inom koncernen. I takt med att Syncro Group fortsätter förvärva bolag, byggs således en solid grund som innebär att marginalerna kan stärkas. Med senaste förvärvet av WeAreCube ("CUBE"), rekordförsäljning från Collabs och fortsatt tillväxt inom Gig-divisionen, upprepar vi vår positiva syn på Syncro Group där vi ser ett motiverat värde per aktie om 2,6 kr på 2021 års prognos i ett Base scenario.

Divisionerna fortsätter leverera

Under Q3-21 uppvisade Syncro Group en nettoomsättning om 19,6 MSEK (9,9), motsvarande en tillväxt om 98 %. Av detta utgjorde *Gig-ekonomi*-divisionen ca ~85 %, där tillväxten uppgick till 91 %, att jämföra med branschsnittet om ca 19 %. Efter kvartalets utgång har ett LOI om ett JV-avtal tecknats med Emerging Classified Ventures (ECV), ECV har verksamhet i över 90 länder och en portfölj bestående av över 100 onlinemarknadsplattformar, där sajterna gemensamt har miljontals besökare. Vi ser detta som en trygg internationalisering då det Syncro Group investerar är sin egen Gig-plattform, medan ECV står för kapitalet och den lokala närvaron, vidarefter intäkterna fördelas mellan bolagen utifrån hur JV:et utformas. Sett till *Influencer Marketing*-divisionen kunde Collabs under september leverera en omsättning om 2,5 MSEK, vilket är den högsta nivån någonsin för dotterbolaget. Med bra fart inom båda Syncro Groups huvuddivisioner ser vi att Q4-21 kan komma att visa starka försäljningssiffror.

Förvärvet av CUBE lyfter koncernen

En av Syncro Groups visioner är att bli den största aktören i Norden inom Influencer Marketing, något vi menar att förvärvet av CUBE bidrar till. CUBE bidrar även med att växa Syncro Groups *top line* väsentligt, såväl som att dotterbolaget medför en högre lönsamhet för Koncernen då CUBE under årets första tio månader har uppvisat en EBITDA-marginal om ~7 %. CUBE ingår i Koncernen från november och vi ser fram emot att följa den fulla effekten av integrationen under kommande kvartal.

Bra risk reward i aktien

Syncro Group utvecklas i snabb takt och med ännu en bra kvartalsrapport i ryggen, samt ett flertal positiva nyheter kommunicerade under de senaste veckorna, följer Koncernen våra estimat. Vi anser att Syncro Group är undervärderade och till rådande bolagsvärde ser vi en attraktiv *risk reward* i aktien.

AKTIEKURS | 1,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSS

BEAR 1,3 kr	BASE 2,6 kr	BULL 3,2 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

SYNCRO GROUP AB

Senast betalt (2021-11-30) (SEK)	1,3
Antal Aktier (st.)	245 860 423 ¹
Market Cap (MSEK)	319,6 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,6
Enterprise Value (MSEK)	349,2 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	+6,0 %
3 månader	-22,1%
1 år	+68,8 %
YTD	+33,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-09-30)

Osix Sverige AB	8,0 %
Avanza Pension	6,4 %
Fam. Damm AB	4,9 %
Thinkberry AB	4,3 %
Aksonium Oy	4,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Claes Persson
Styrelseordförande	Anders Bruzelius

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #4, 2021	2022-02-25
--------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	44,7	102,1	212,2	355,6	569,0	853,5
COGS	0,0	-10,5	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Övriga externa kostnader	-11,5	-27,4	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-80,7	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-1,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	-9,9	-18,5	6,3	11,2	25,5	43,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	3%	3%	4%	5%
P/S	7,9	3,5	1,5	0,9	0,6	0,4
EV/S	8,7	3,8	1,7	1,0	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	55,4	31,2	13,7	8,0

KVARTALSUPPDATERING

**98 %
TILLVÄXT
UNDER
Q3-21**

Under tredje kvartalet 2021 uppgick nettoomsättningen till 19,6 MSEK (9,9), motsvarande en ökning om 98 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat om -7,1 MSEK (-8,1). Likt tidigare står fortsatt Gig-divisionen för merparten av Koncernens intäkter, 16,4 MSEK (8,6) motsvarande ca 85 %, och området växer snabbt – närmare bestämt 91 % under Q3. I relation till branschens generella tillväxt om ca 19 % ser vi såklart detta som ett styrkebesked. Influencer Marketing-divisionen levererade en omsättning om nära 3 MSEK, där Collabs har uppvisat bra momentum och under september nådde en rekordhög omsättning om 2,5 MSEK.

Gig-ekonomi-divisionen fortsätter växa

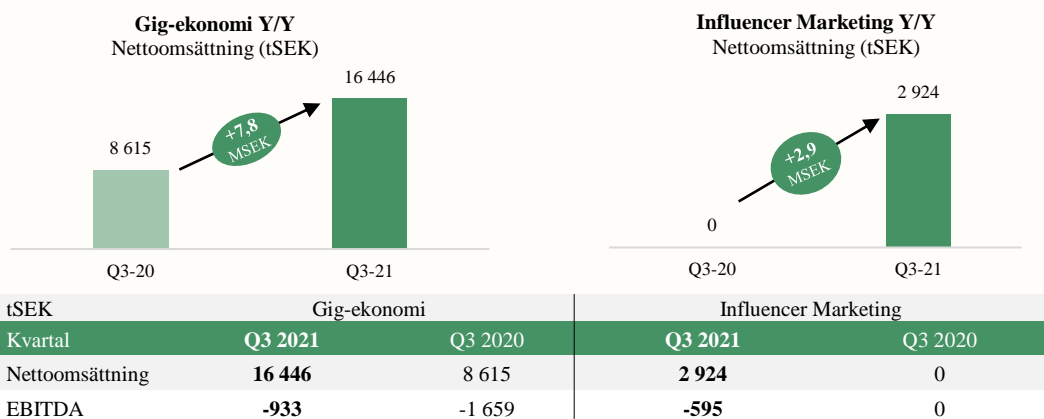
Inom denna division samlas förvärvade Gig-företag med egenutvecklade SaaS-plattformar som via licens erbjuder plattformar till aktörer vars strategi är att växa utifrån Gig-ekonomi som affärsidé. Under Q3-21 uppvisade divisionen en minst sagt imponerade tillväxt om som sagt 91 %. En viktig milstolpe under kvartalet har varit att Gigger administrerat projektanställning för ca 300 personer åt en och samma kund. Dessutom har ytterligare funktionalitet adderats i plattformen vilket stärkt Giggers konkurrenskraft. Ytterligare en bidragande faktor till tillväxten är god försäljning utanför Sverige, vilket under årets första nio månader stod för 16 % (6,9 MSEK). Sett till den totala nettoomsättningen för koncernen stod divisionen Gig-ekonomi som nämnt för 85 % under Q3-21.

Collabs levererar rekordförsäljning

Under tredje kvartalet har det varit Collabs som ingått i divisionen Influencer Marketing, där företaget hade en något trögare period under juli samt halva augusti till följd av generella sommareffekter i branschen, men där september visade på ett rejält uppsving då Collabs nådde en nettoomsättning om 2,5 MSEK, vilket är den högsta nivån någonsin för en enskild månad. Sett till den totala nettoomsättningen för Koncernen stod Influencer Marketing-divisionen för 15 % under Q3-21. Från och med november ingår även CUBE i divisionen.

Båda Syncro Groups huvuddivisioner har uppvisat en stark tillväxt under Q3-21.

Nettoomsättning och EBITDA, per division



Källa: Syncro Group

Förvärvet av Happyr skapar redan synergieffekter

Gällande det tidigare förvärvet av Happyr pågår fortsatt integrationsprocessen, och Syncro Group kan redan se att synergieffekter uppstår med koncernens Gig-division. Som vi har skrivit tidigare så ser vi att förvärvet möjliggör att Syncro Group på riktigt kan konkurrera med de traditionella bemanningsföretagen. Prismässigt är det billigare för en kund att anlita en Giggare än att anlita en person från ett bemanningsföretag, men då måste kunden själv ”validera” personen. Det som händer nu är att Syncro Group kan erbjuda det bästa från båda världarna; dels att, genom Happyr, kunna validera Giggarna, dels att tjänsten kan utföras till en bråkdel av priset. Det här gör att Syncro Group får ett mycket starkt erbjudande mot marknaden.



KVARTALSUPPDATERING

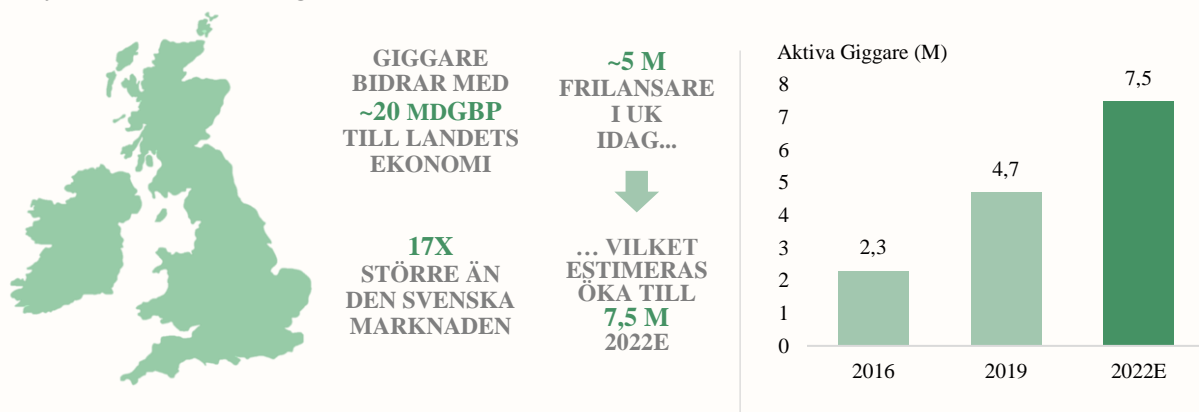
COLLABS NÅR
939 000
INFLUENCERS
I UK

UK-marknaden kan bli viktig under 2022

Expansionen i England har under de senaste månaderna smugit sig framåt, där Syncro Group har varit något avvaktande med hänsyn till att det pågår vissa skattedebatter i landet som koncernen först vill invänta utfallet kring. Samtidigt upplever vi att bågen är rejält spänd, och att redan efter jul i år kan Syncro Group komma att trycka på gasen rejält och rulla ut sin UK-plattform med full kraft. Via Collabs nås omkring 939 000 influencers i landet och av alla influencers så är omkring 70 % Giggare utan eget bolag. Om vi lyfter blicken ytterligare så är dessutom den brittiska marknaden närmare 17x större än den svenska, vilket innebär att redan vid en mindre andel kan Syncro Group generera betydande intäkter. Det här ser vi som en stark värde drivare under år 2022.

Den brittiska marknaden är minst sagt omfattande och växer snabbt, något som väntas gynna Syncro Group.

Nyckeldata om den brittiska Gig-marknaden



Källa: StandOut CV Ltd., Gig Economy Statistics UK

Förvärvet av CUBE är i mål

CUBE siktar på att öka sin försäljning till 80-85 MSEK, med svarta siffror, för helåret 2021. Under perioden januari-oktober 2021, d.v.s. årets tio första månader, redovisade CUBE en omsättning om 69,4 MSEK med ett EBITDA-resultat om 4,6 MSEK. Vi ser således att dotterbolaget är på god väg att nå den tidigare kommunicerade målsättningen. Sett till att Collabs redan under H1-21 överträffade fjolårets helårsomsättning och fortsatt uppvisar bra momentum, räknar vi med att divisionen Influencer Marketing kan leverera en omsättning om totalt 110-115 MSEK år 2021 (allt kommer dock inte att konsolideras i Syncro Group med hänsyn till tillträdesdagar). En motiverad värdering av denna division, men hänsyn till exempelvis Cure Medias värdering om P/S 4-5x på 2021 år prognos (läs vår tidigare kommentar om detta [här](#)), skulle kunna vara omkring 440-575 MSEK. Även om en jämförelse rakt av med Cure Media inte är helt motiverad, dels med tanke på skillnader i aktuell lönsamhet, dels med hänsyn till antal år i branschen, anser vi att detta är en intressant datapunkt att ställa i relation till hela Syncro Groups nuvarande koncernvärdering om 320 MSEK (2021-12-01).

Sammanfattningsvis

Med hänsyn till senaste tidens förvärv och organiska tillväxt anser vi att Syncro 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 Q3-rapporten, har vi endast gjort mindre justeringar i våra prognoser för 2021. Sett till vårt värderingsintervall är det i dagsläget fortsatt *benchmark*:at mot Syncro Groups rapporterade försäljning för 2021, även om vi i vårt val av målmultipel även tar hänsyn till vad koncernen skulle ha presterat på *pro forma*-basis för helåret, med tanke på senaste förvärvet av CUBE som genomfördes under november 2021. Utifrån en målmultipel om 7x, vilket är en premie om ca 40 % jämfört med Koncernens aktuella multipel LTM men som anses motiverat baserat på nämnt *pro forma*-resonemang, på 2021 års estimerade försäljning om 93 MSEK i ett Base scenario, motsvarar det ett värde per aktie om 2,6 kr.

INTRESSANT
ATT
JÄMFÖRA
MED
CURE
MEDIAS
VÄRDERING

INVESTERINGSIDÉ

STARK
MARKNADS-
TILLVÄXT
ÄR ATT
VÄNTA

Hög strukturell tillväxt i marknaden

Syncro Group har hittills varit verksamma primärt på den svenska marknaden för egenföretagares egenanställning. Marknaden benämns ofta som gig-ekonomin och beskriver en 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 Collabs och CUBE under 2021 har Syncro 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 %.

Syncro Group siktar på en internationell expansion

Gigger AB, en del av Syncro Group, är idag en av de ledande gig-plattformarna i Sverige med över 15 600 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 Q3-21 var tillväxten hela 91 %, 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 trigger under år 2022 för Syncro Group är bl.a. de internationella expansionsplanerna för Gigger, där vi ser att UK-marknaden kommer att vara en stark drivare.

Senaste förvärvet stavas WeAreCube (CUBE)

CUBE är idag en Influencer Marketing-byrå utan eget verktyg, vilket förenklat beskrivet innebär att de gör sina kampanjer manuellt för hand. Collabs däremot, som redan är en del av Syncro Group, är en mindre byrå men med en egen marknadsledande SaaS-plattform för influencer-kampanjer som har bevisat sig fungera. Genom att förvärva CUBE och därefter utbilda företagets personal i Collabs SaaS-plattform, bör detta rimligen innebära att CUBE blir ett antal gånger mer effektiva i sin process. Likt att göra sin bokföring för hand, vs. att ha ett system som sköter det mesta, räknar vi med att CUBE + Collabs kommer att kunna resultera i en snabbare försäljningstillväxt under kommande kvartal.

Sammanfattad prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras nettoomsättningen uppgå till ca 93 MSEK år 2021 och baserat på en applicerad målmultiplikatör om P/S 7x erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie om 2,6 kr på 2021 års prognos. Det kan även adderas att Syncro Group har en förvävsstrategi 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 Syncro Group ambitionen att successivt bygga en större koncern där en sådan strategi tidigare har bevisat sig vara framgångsrik. Syncro 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

Syncro 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 Syncro Group inte lönsamma idag, vilket i sig ger upphov till en risk. Vid utgången av Q3-21 uppgick kassan till ca 6,5 MSEK, varför likviditeten är viktig att bevaka framgent. Syncro Group har dock utestående optioner av serie TO2 och TO3, vilka kan komma att tillföra som högst 44 MSEK under mars/april år 2022 respektive 51 MSEK under mars/april år 2023. Det ska även tilläggas att vi, likt Syncro Group, räknar med att Koncernen kan uppvisa ett positivt EBITDA-resultat under 2022, vilket skulle stärka kassan.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

CU
BE
+
Collabs
=
SYNERGIER

~93 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2021E

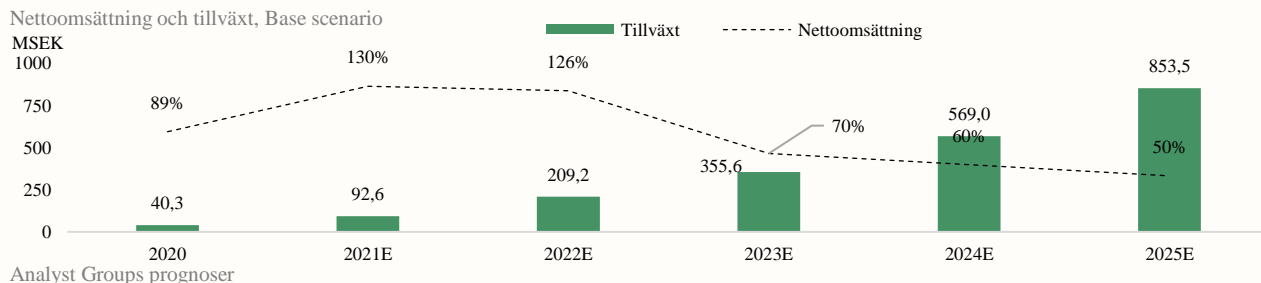
FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos åren 2021-2025

Syncro 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 och CUBE. Gigger, en del av divisionen Gig-ekonomi, 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 %. Plattformen 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 intäktssynergier. Utöver den svenska marknaden förväntas även Syncro Group att under H2-21 expandera sina olika dotterbolags plattformar inom Storbritannien, där marknadspotentialen uppskattas vara 17x större än den svenska marknaden. Analyst Group ser också, utöver detta, att det finns en möjlighet att Syncro Group kan erhålla intäkter från andra affärsben såsom rekrytering och personalpooler, där en avgift tas ut från uppdragsgivare. Sammantaget förväntas försäljningen uppgå till 93 MSEK år 2021 för Koncernen och öka successivt till 854 MSEK år 2025, motsvarande en CAGR om 74 %, vilket utgår från en kombination av både organisk och förvärvsdriven tillväxt.

**~74 %
CAGR
2021-2025E**

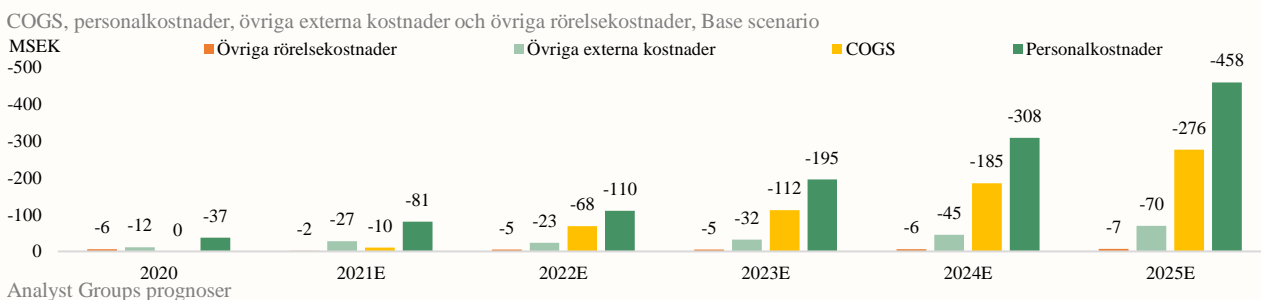
Syncro Group förväntas kunna växa kraftigt de kommande åren, både organiskt samt via ytterligare förvärv.



Rörelsekostnader åren 2021-2025

Framgent förväntas Koncernens bruttokostnader att öka som en naturligt följd av att Collabs förvärvats, där bl.a. arvoden till influencers antas bokföras som COGS. Sett till Syncro Groups egen personalbas uppgick antalet till 15 personer vid utgången av Q3-21, där det låga antalet är en konsekvens av att Koncernen består av dotterbolag med automatiserade plattformar. Det möjliggör att användarnas aktiviteter inte kräver någon, eller mycket låg, handpåläggning, vilket ger upphov till en högre skalbarhet. Analyst Group bedömer att Syncro Group inte behöver en nämnvärt större personalstyrka för att understödja den förväntade tillväxten framöver. Investerares 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, vilket således bokförs på koncernnivå för Syncro Group. Till följd av att Collabs och CUBE har integrerats, kommer dock Syncro Groups personalkostnader i förhållande till den totala omsättningen att minska rent procentuellt, då dessa bolag 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.

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

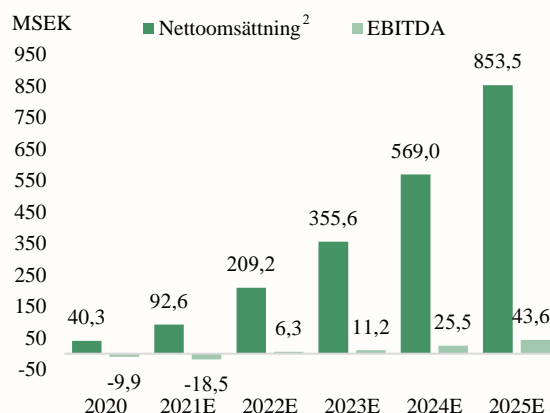


VÄRDERING

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

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter ¹	44,7	102,1	212,2	355,6	569,0	853,5
COGS	0,0	-10,5	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Bruttoresultat	44,7	91,6	144,0	243,5	384,3	577,9
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	90%	68%	68%	68%	68%
Övriga externa kostnader	-11,5	-27,4	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-80,7	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-1,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	-9,9	-18,5	6,3	11,2	25,5	43,6
EBITDA-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	3%	3%	4%	5%



Analyst Groups prognoser ¹Inkl. aktiverat arbete ²Exkl. aktiverat arbete

Värdering: Base scenario

Syncro Group är verksamma tre divisioner; *Gig-ekonomi*, *Influencer Marketing* och *Online Recruitment*, områden som under de senaste åren har uppvisat en stark tillväxt. Investerarare har idag generellt svårt att exponeras mot dessa marknader, då majoriteten av dessa typer av bolag idag befinner sig i onoterad miljö. Med hänsyn till exempelvis Gigger, en del av divisionen Gig-ekonomi, är det intressant att beakta riskkapitalbolaget Verdanes ägande av det onoterade bolaget Cool Company, en konkurrent till Gigger, vilket påvisar det starka intresset från institutionella investerare inom detta affärsområde. Genom förvärven av Collabs och CUBE har Syncro Group även en stark bas inom marknaden för influencer marketing, en marknad som förväntas växa med 32 % årligen (CAGR) för att tills år 2025 nå en storlek om 24 mdUSD. Syncro Groups affärsmodell, att äga, förvalta och förädla SaaS-bolag och supporterande bolag, resulterar i att ett ekosystem av bolag inom samma industri, men med olika områden och nischer, under ett och samma koncerntak. I takt med att Syncro Group fortsätter förvärva bolag, byggs en solid grund som innebär att marginalerna kan stärkas väsentligt. Om detta ”bygget” görs på rätt sett, ser vi att möjligheterna är goda för att Koncernen ska kunna skapa ett stigande aktieägarvärde under de kommande åren. Utifrån en estimerad nettoomsättning om ca 93 MSEK år 2021, samt en tillämplad P/S-multipel om 7x, motsvarar det ett bolagsvärde om 648 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag (2021-12-01), inkl. andelen av köpeskillingen till CUBE som finansieras med aktier, ger det ett värde per aktie om 2,6 kr i ett Base scenario.

2,6 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

3,2 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

1,3 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Syncro 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 97 MSEK år 2021 och 390 MSEK år 2023 i scenariot. Utifrån prognostiserad försäljning under innevarande år, samt en tillämplad P/S-multipel om 8x, motiveras ett värde per aktie om 3,2 kr i ett Bull scenario på 2021 års prognos.³

Bear scenario

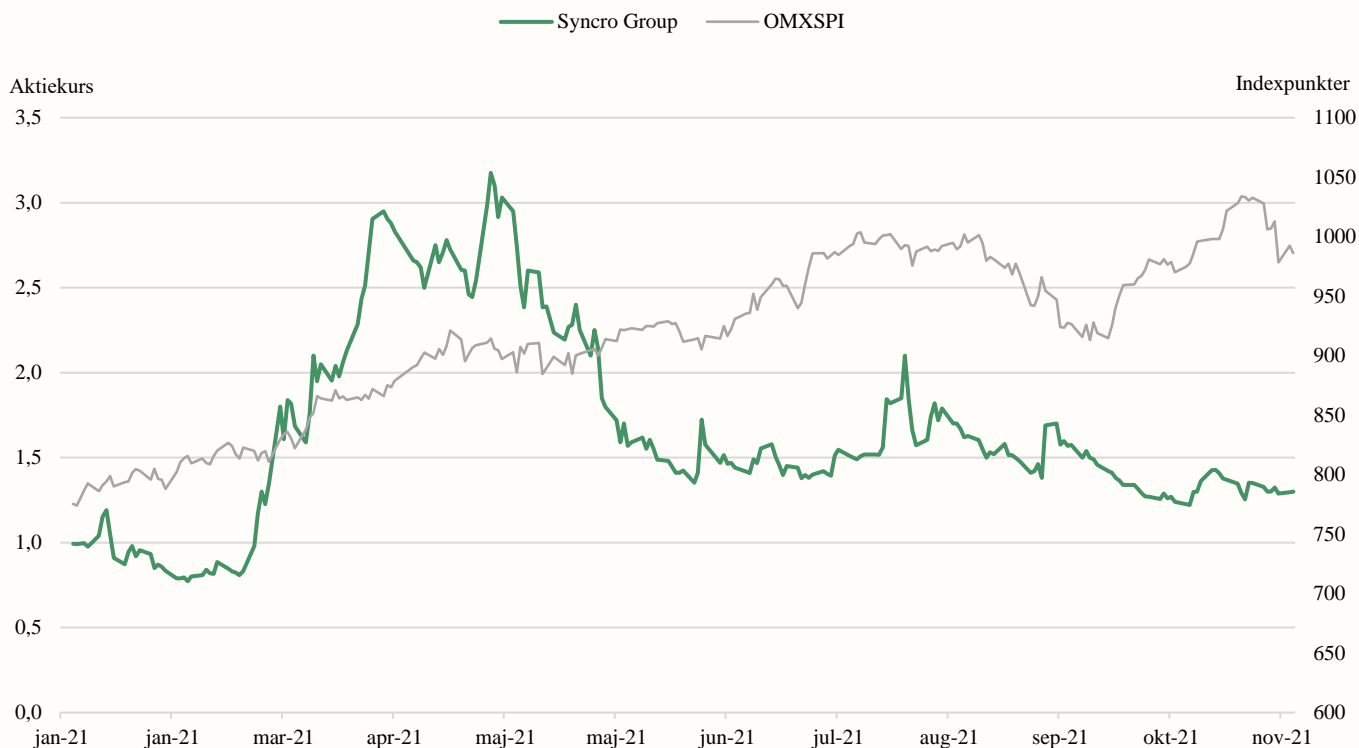
Även i ett Bear scenario bör Syncro Group kunna fortsätta växa under de kommande åren, men i en något lägre takt. Omsättningsökningen drivs dels av organisk tillväxt på den svenska marknaden, dels från förvärv. Den totala tillväxten antas dock vara lägre, vilket till följd av ökade kostnader kopplat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

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 85 MSEK år 2021 och utifrån en tillämplad P/S-multipel om 3,7x, motiveras ett värde per aktie om 1,3 kr på 2021 års prognos.³ Det är således i linje med vad aktien handlas till idag (2021-12-01), vilket vi menar är en pressad nivå och att det finns fundamenta som bör motivera en högre värdering, även i ett Bear scenario.

³Se Appendix sida 10 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling YTD



Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	92,6	209,2	355,6	569,0	853,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	9,4	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	102,1	212,2	355,6	569,0	853,5
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-10,5	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Bruttoresultat	24,0	44,7	91,6	144,0	243,5	384,3	577,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	90%	68%	68%	68%	68%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-27,4	-23,0	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-80,7	-109,7	-195,1	-307,9	-458,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-1,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	0,3	-9,9	-18,5	6,3	11,2	25,5	43,6
<i>EBITDA-marginal</i>	1%	neg.	neg.	3%	3%	4%	5%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-7,6	-5,2	-5,8	-6,0	-6,2
EBIT	-1,1	-12,5	-26,1	1,1	5,4	19,5	37,4
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	1%	2%	3%	4%
Finansnetto	1,2	-0,1	-8,5	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2
EBT	0,1	-12,6	-34,6	0,1	5,2	19,3	37,2
<i>EBT-marginal</i>	0%	neg.	neg.	0%	1%	3%	4%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,1	-8,0
Periodens resultat	0,1	-12,6	-34,6	0,1	5,2	15,2	29,2
<i>Nettomarginal</i>	0%	neg.	neg.	0%	1%	3%	3%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	15,0	7,9	3,5	1,5	0,9	0,6	0,4
EV/S	16,4	8,7	3,8	1,7	1,0	0,6	0,4
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	55,4	31,2	13,7	8,0

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	97,3	227,2	390,3	650,1	980,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	9,4	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	106,7	230,2	390,3	650,1	980,7
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-11,0	-73,7	-121,1	-203,2	-308,7
Bruttoresultat	24,0	44,7	95,7	156,5	269,2	446,9	672,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	90%	68%	69%	69%	69%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-28,3	-25,0	-35,2	-51,5	-79,9
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,3	-119,1	-210,2	-351,1	-529,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-1,9	-3,6	-4,3	-4,7	-5,0
EBITDA	0,3	-9,9	-16,8	8,8	19,5	39,6	57,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	4%	5%	6%	6%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-7,6	-5,3	-5,9	-6,2	-6,4
EBIT	-1,1	-12,5	-24,5	3,5	13,6	33,4	51,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%	3%	5%	5%
Finansnetto	1,2	-0,1	-8,5	-1,0	-0,2	-0,2	-0,2
EBT	0,1	-12,6	-33,0	2,5	13,4	33,2	51,0
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	1%	3%	5%	5%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,9	-7,1	-10,9
Periodens resultat	0,1	-12,6	-33,0	2,5	10,5	26,1	40,1
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	1%	3%	4%	4%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	15,0	7,9	3,3	1,4	0,8	0,5	0,3
EV/S	16,4	8,7	3,6	1,5	0,9	0,5	0,4
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	39,6	17,9	8,8	6,1
Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	85,2	146,9	223,2	321,9	442,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	9,4	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	94,7	149,9	223,2	321,9	442,8
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-9,4	-54,6	-79,6	-114,5	-151,6
Bruttoresultat	24,0	44,7	85,2	95,3	143,6	207,4	291,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	90%	64%	64%	64%	66%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-27,7	-16,2	-20,1	-29,0	-39,9
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-77,5	-77,0	-120,2	-174,2	-239,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-1,9	-3,4	-4,0	-4,8	-5,8
EBITDA	0,3	-9,9	-21,9	-1,2	-0,8	-0,6	6,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	1%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-7,6	-4,5	-5,3	-5,8	-6,0
EBIT	-1,1	-12,5	-29,6	-5,7	-6,1	-6,4	0,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	0%
Finansnetto	1,2	-0,1	-8,5	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
EBT	0,1	-12,6	-38,1	-7,2	-6,6	-6,6	0,3
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	0%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	0,1	-12,6	-38,1	-7,2	-6,6	-6,6	0,3
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	0%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	15,0	7,9	3,8	2,2	1,4	1,0	0,7
EV/S	16,4	8,7	4,1	2,4	1,6	1,1	0,8
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	54,1

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Syncro Group AB** (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.

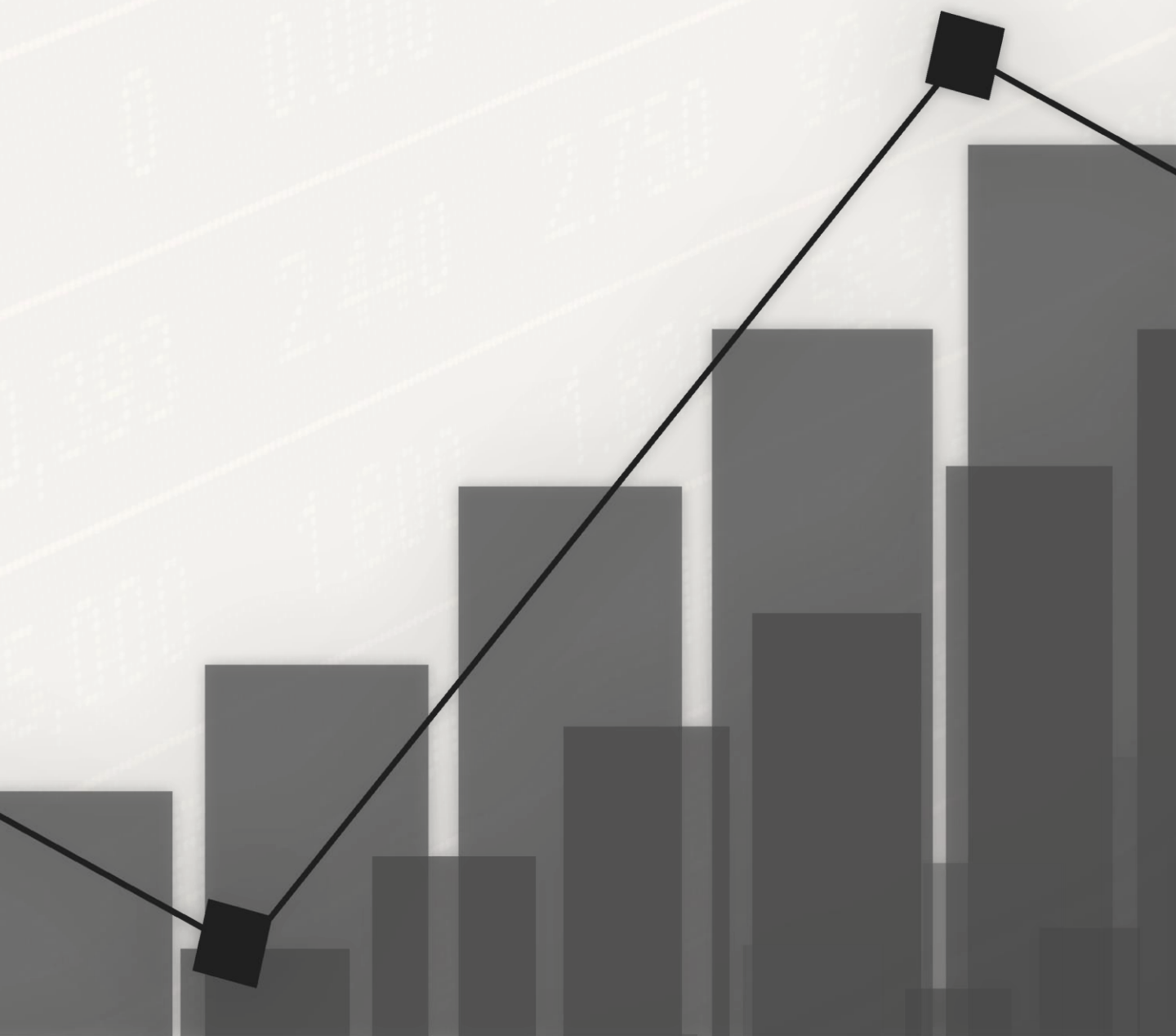
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm