

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



SYNCRO GROUP

Synergier i sikte

2022-02-23

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

SYNCRO GROUP

SYNERGIER I SIKTE



Syncro Group (alt. ”Koncernen”) avslutade 2021 starkt och idag uppgår Koncernens nettoomsättning *Pro-forma* till 177 MSEK, att jämföra med 45 MSEK i rapporterad försäljning år 2020. Under de senaste tolv månaderna har Syncro Group gjort ett antal förvärv och idag består bolagsgruppen av dotterbolag som kan dra nytta av kors synergier sinsemellan. Under 2022 räknar vi med att huvudfokuset kommer vara att konsolidera de verksamheter som har knutits till Syncro Group, och att merparten av arbetet kommer vara inriktat mot att realisera nämnda synergier så att lönsamheten kan stiga för Koncernen som helhet. Fler förvärv är inte omöjligt, samtidigt som vi inte räknar med det i våra finansiella modeller för 2022. Vi upprepar vår positiva syn på Syncro Group där vi ser ett motiverat värde per aktie om 2,2 kr på 2022 års prognos i ett Base scenario.

▪ **Avslutar 2021 starkt**

Den rapporterade nettoomsättningen för Q4-21 landade på 40,5 MSEK (13,7), motsvarande en ökning om hela 196 % Y/Y. EBITDA-resultatet var dock fortsatt negativt (-9,9 MSEK), samtidigt som Koncernen, till följd av ett effektivt nyttjande av rörelsekapitalet, kunde uppvisa ett positivt kassaflöde från verksamheten om +33 MSEK under Q4-21. Att de totala intäkterna, vilka uppgick till 100 MSEK för helåret 2021, var helt i linje med den uttalade målsättningen som kommunicerades till marknaden för ca tolv månader sedan, ser vi som förtroendeingivande. Vi anser att Syncro Group lämnar 2021 med bra vind i ryggen och att förutsättningar finns för att Koncernen ska kunna presentera starka kvartal under det kommande året.

▪ **Tillväxt och lönsamhet är primära värde drivare**

Under 2022 ingår det senaste förvärvet av CUBE i sin helhet, såväl som Happyr och Collabs, samt att vi räknar med att Syncro Groups UK-satsning i högre grad kommer att synas i siffrorna jämfört med 2021. Detta borde rimligen resultera i förutsättningar för att Koncernen ska kunna öka sin tillväxt även under 2022, vilken vi räknar med kommer vara primärt organisk. Givet att detta kan ske i kombination med ökad lönsamhet, där vi i ett Base scenario ser ett positivt EBITDA-resultat som tänkbart under andra halvan av året, bör detta resultera i en stark värde drivare.

▪ **Överdrivet fall i aktien**

Syncro Group står inför ett spännande år där vi räknar med att även UK-verksamheten kommer att ta fart på riktigt. Till följd av årets inledande börs klimat där vi har kunnat observera en omfattande sektorrotation, förändringar i den globala penningpolitiken och ökade riskpremier, har Syncro Groups aktie, likt många andra, straffats. Rent fundamentalt ser vi dock att Koncernen utvecklas i rätt riktning, varför vi fortsatt anser att Syncro Group är undervärderade och till rådande bolagsvärde ser vi en attraktiv *risk reward*.

AKTIEKURS | **0,8 kr**

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSES			
	BEAR	BASE	BULL
	0,8 kr	2,2 kr	2,8 kr

SYNCRO GROUP AB	
Senast betalt (2022-02-18) (SEK)	0,8
Antal Aktier (st.)	245 860 422
Market Cap (MSEK)	196,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	17,3
Enterprise Value (MSEK)	214,0
V.52 prisintervall (SEK)	0,7 – 3,3.
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	-14,3 %
3 månader	-44,6%
1 år	-38,5 %
YTD	-28,0 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-12-31)	
Osix Sverige AB	6,6 %
Formue Nord A/S	6,0 %
Avanza Pension	5,0 %
Thinkberry AB	4,6 %
Ebbe Damm	3,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Magnus Winterman
Styrelseordförande	Anders Bruzelius

FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #1 2022					2022-05-24	
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	44,7	100,0	212,2	295,3	501,3	758,0
COGS	0,0	-12,1	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Övriga externa kostnader	-11,5	-30,1	-26,8	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-110,7	-135,1	-239,8	-363,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	-9,9	-25,7	1,5	10,9	25,9	43,1
EBITDA-marginal	neg.	neg.	1%	4%	5%	6%
P/S	4,9	2,2	0,9	0,7	0,4	0,3
EV/S	5,3	2,3	1,0	0,7	0,4	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	142,6	19,6	8,3	5,0

KVARTALSUPPDATERING

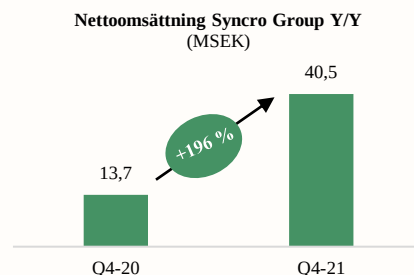
**196 %
TILLVÄXT
UNDER
Q4-21**

Under fjärde kvartalet 2021 uppgick nettoomsättningen till 40,5 MSEK (13,7), motsvarande en ökning om 196 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat om -9,9 MSEK (1,0). Omsättningsmässigt var således Q4-rapporten i nära linje med våra estimat (42 MSEK), samtidigt som vi hade räknat med något lägre rörelsekostnader. En positiv aspekt på kostnadssidan är dock att vi hade räknat med att Koncernens räntekostnader skulle uppgå till omkring -2,5 MSEK under fjärde kvartalet, att jämföra med det faktiska utfallet om endast -0,7 MSEK. Nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt kvartalsestimat och faktiskt utfall.

Försäljningsmässigt var Q4-rapporten i nära linje med våra förväntningar.

Faktiskt utfall vs. estimat

tSEK	Q4-21A	Q4-21E	Diff.
Nettoomsättning	40 518	42 000	-1 482
Direkta kostnader	35 762	39 500	-3 738
Bruttoresultat	-11 245	-8 600	-2 645
Övriga externa kostnader	-11 245	-8 600	-2 645
Personalkostnader	-35 469	-33 600	-1 869
Övriga rörelsekostnader	1 009	-50	1 059
EBITDA	-9 943	-2 750	-7 193
Finansiella intäkter	-174	163	-337
Finansiella kostnader	-722	-2 500	1 778



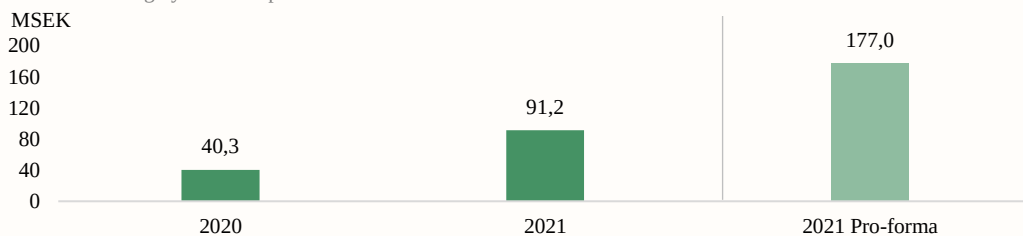
Källa: Syncro Group och Analyst Groups estimat

En stark datapunkt att lyfta fram från rapporten är kassaflödet, där Koncernen under Q4-21 uppvisade ett operativt positivt kassaflöde om 33 MSEK, att jämföra med -0,7 MSEK under Q4-20 samt -47 MSEK under Q3-21. Den huvudsakliga förklaringen till det starka kassaflödet under det fjärde kvartalet 2021 är att Syncro Group uppvisat en hög effektiv vad gäller Koncernens rörelsekapital. Det har varit den primära drivaren till att de likvida medlen kunde öka från 6,5 MSEK vid utgången av september 2021 till 23,8 MSEK vid utgången av december, motsvarande en ökning om 266 %. Att Koncernens likvida medel utgör nära 10 % av balansomslutning ser vi som mycket positivt.

Jämför vi dagens läge med samma tidpunkt för ett år sedan är det tydligt att Syncro Group är en helt annan typ av spelare som nu står på tre ben vad gäller huvudaffären; *Gig Economy*, *Influencer Marketing* och *Online Recruitment*, där Koncernen *Pro-forma* uppvisar en omsättning om 177 MSEK för 2021. Det i sig säger något om åt vilket håll omsättningen kan röra sig för 2022, där det då även ska tilläggas att Syncro Group avser att fortsätta öka sin organiska tillväxt.

Genom ett flertal gjorda förvärv under 2021 har Syncro Group kunnat växa sin intäktsbas signifikant.

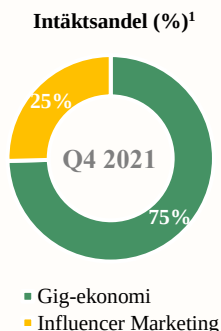
Nettoomsättning Syncro Group



Källa: Syncro Group

Ser vi till de enskilda divisionerna står fortsatt Gig Economy, bestående av Gigger SE och Gigger UK, för merparten av Koncernens intäkter; 29,6 MSEK, motsvarande 75 % (exkl. divisionen Online Recruitment), under Q4-21 och området växer snabbt – närmare bestämt 118 % under Q4-21 jämfört med Q4-20. Vidare framgår det i Q4-rapporten att antalet registrerade giggare ökade med 23 % under fjärde kvartalet jämfört med tredje kvartalet 2021, samt att antalet skickade fakturor ökade med 61 % under samma periodjämförelse. Vi ser detta som ett tydligt tecken på att Gig Economy-divisionen fortsätter vinna marknadsandelar.

¹Fördelningen i procent utgår endast från en jämförelse mellan divisionerna Gig Economy och Influencer Marketing, och inkluderar ej divisionen Online Recruitment, vilken står för en relativt låg andel av omsättningen under Q4-21.



KVARTALSUPPDATERING

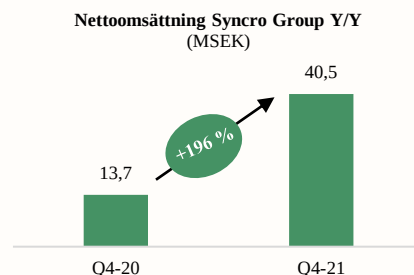
**196 %
TILLVÄXT
UNDER
Q4-21**

Under fjärde kvartalet 2021 uppgick nettoomsättningen till 40,5 MSEK (13,7), motsvarande en ökning om 196 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat om -9,9 MSEK (1,0). Omsättningsmässigt var således Q4-rapporten i nära linje med våra estimat (42 MSEK), samtidigt som vi hade räknat med något lägre rörelsekostnader. En positiv aspekt på kostnadssidan är dock att vi hade räknat med att Koncernens räntekostnader skulle uppgå till omkring -2,5 MSEK under fjärde kvartalet, att jämföra med det faktiska utfallet om endast -0,7 MSEK. Nedan följer en sammanställning och jämförelse mellan vårt kvartalsestimat och faktiskt utfall.

Försäljningsmässigt var Q4-rapporten i nära linje med våra förväntningar.

Faktiskt utfall vs. estimat

tSEK	Q4-21A	Q4-21E	Diff.
Nettoomsättning	40 518	42 000	-1 482
Direkta kostnader	35 762	39 500	-3 738
Bruttoresultat	-11 245	-8 600	-2 645
Övriga externa kostnader	-11 245	-8 600	-2 645
Personalkostnader	-35 469	-33 600	-1 869
Övriga rörelsekostnader	1 009	-50	1 059
EBITDA	-9 943	-2 750	-7 193
Finansiella intäkter	-174	163	-337
Finansiella kostnader	-722	-2 500	1 778



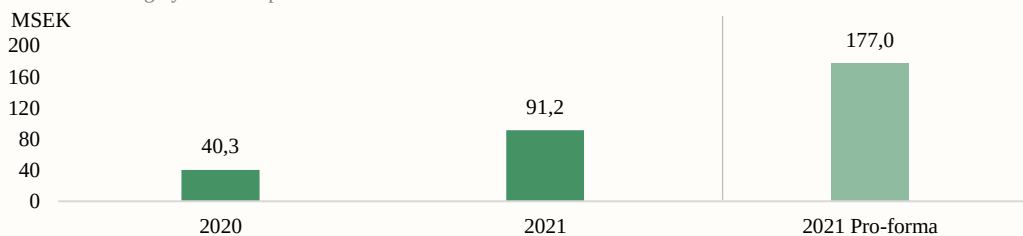
Källa: Syncro Group och Analyst Groups estimat

En stark datapunkt att lyfta fram från rapporten är kassaflödet, där Koncernen under Q4-21 uppvisade ett operativt positivt kassaflöde om 33 MSEK, att jämföra med -0,7 MSEK under Q4-20 samt -47 MSEK under Q3-21. Den huvudsakliga förklaringen till det starka kassaflödet under det fjärde kvartalet 2021 är att Syncro Group uppvisat en hög effektiv vad gäller Koncernens rörelsekapital. Det har varit den primära drivaren till att de likvida medlen kunde öka från 6,5 MSEK vid utgången av september 2021 till 23,8 MSEK vid utgången av december, motsvarande en ökning om 266 %. Att Koncernens likvida medel utgör nära 10 % av balansomslutning ser vi som mycket positivt.

Jämför vi dagens läge med samma tidpunkt för ett år sedan är det tydligt att Syncro Group är en helt annan typ av spelare som nu står på tre ben vad gäller huvudaffären; *Gig Economy*, *Influencer Marketing* och *Online Recruitment*, där Koncernen *Pro-forma* uppvisar en omsättning om 177 MSEK för 2021. Det i sig säger något om åt vilket håll omsättningen kan röra sig för 2022, där det då även ska tilläggas att Syncro Group avser att fortsätta öka sin organiska tillväxt.

Genom ett flertal gjorda förvärv under 2021 har Syncro Group kunnat växa sin intäktsbas signifikant.

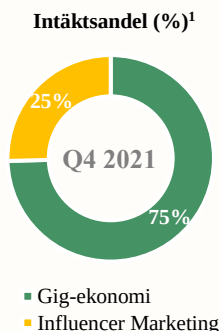
Nettoomsättning Syncro Group



Källa: Syncro Group

Ser vi till de enskilda divisionerna står fortsatt Gig Economy, bestående av Gigger SE och Gigger UK, för merparten av Koncernens intäkter; 29,6 MSEK, motsvarande 75 % (exkl. divisionen Online Recruitment), under Q4-21 och området växer snabbt – närmare bestämt 118 % under Q4-21 jämfört med Q4-20. Vidare framgår det i Q4-rapporten att antalet registrerade giggare ökade med 23 % under fjärde kvartalet jämfört med tredje kvartalet 2021, samt att antalet skickade fakturor ökade med 61 % under samma periodjämförelse. Vi ser detta som ett tydligt tecken på att Gig Economy-divisionen fortsätter vinna marknadsandelar.

¹Fördelningen i procent utgår endast från en jämförelse mellan divisionerna Gig Economy och Influencer Marketing, och inkluderar ej divisionen Online Recruitment, vilken står för en relativt låg andel av omsättningen under Q4-21.



KVARTALSUPPDATERING

**CUBE
KOMMER FÅ
FULL EFFEKT
2022**

Influencer Marketing-divisionen levererade en omsättning om 10,1 MSEK under fjärde kvartalet, där det dock behöver förtydligas att CUBE endast ingår i "siffrorna" från och med den 1 december 2021, vilket innebär att endast en tredjedel av dotterbolagets rapporterade försäljning är konsoliderad med divisionen under Q4-21. Med tanke på att CUBE:s omsättning för perioden januari – oktober 2021 uppgick till 69 MSEK, räknar vi med att dotterbolaget kommer att bidra med en betydande omsättning under kommande kvartal, där då detta kommer att få "full effekt" i Syncro Groups kommande delårsrapporter.

Divisionen Online Recruitment, bestående av Happyr, står fortfarande för en relativt lägre andel av den totala omsättningen under Q4-21, närmare bestämt 0,8 MSEK (2 %). Under 2022 räknar vi med att Happyr kommer att kunna bidra med positiva synergier till båda divisionerna Gig Economy såväl som Influencer Marketing.

Intäktssynergier bör vara att vänta

Idag är Syncro Group en koncern bestående av ett antal olika dotterbolag inom olika divisioner, vilka alla har förutsättningar för att skapa interna intäktssynergier. För att exemplifiera tänkbare synergier kan vi utgå från en typisk influencer som saknar eget bolag för att fakturera sin uppdragsgivare. En sådan individ kan då använda sig av Gigger för att fakturera, och samma influencer skulle dessutom kunna tänkas vara kund till CUBE som är en influencer marketing-byrå. Vidare gällande Happyr, vilka hjälper arbetsgivare och arbetssökande att hitta sin bästa match, kan det tänkas att det finns arbetsgivare som också skulle vilja komma i kontakt med samma influencer, för att till exempel kunna sprida information om en given rekryteringsprocess. Syncro Groups tre divisioner möjliggör således intäktssynergier, där en affär kan ge en form av cirkulär effekt i termer av att intäktsströmmar kan "stanna inom cirkeln", där cirkeln är Syncro Group.

Figuren till höger illustrerar hur en affär kan "behållas" inom koncernen, vilket i sig resulterar i intäktssynergier.

Synergier mellan dotterbolagen



Illustration: Analyst Group

Fokus under 2022

Utifrån vad vi kan utläsa i Q4-rapporten, senaste bolagsintervjun med Nyhetsbyrån Direkt samt tidigare kommunikation från Syncro Group, tolkar vi det som att Koncernens kommande fokus under 2022 är att fortsätta växa, bygga vidare på sina konkurrensfördelar samt ta mer marknadsandelar. Detta, i kombination med att fortsätta trimma organisationen och realisera synergier, ska leda till en ökad lönsamhet. Vad gäller ytterligare förvärv under 2022 ser Analyst Group detta som tänkbart, samtidigt som vi är av uppfattningen att Syncro Group för tillfället inte har det som sitt huvudfokus, utan att det snarare handlar om att vidareförvalta de dotterbolag som nu finns inom Koncernen och arbeta för att de underliggande värdena ska kunna maximeras.

Ur ett illustrativt värderingsperspektiv har vi tidigare kommenterat att vi estimerat att divisionen Influencer Marketing ska ha kunnat uppvisa en omsättning om totalt 110-115 MSEK år 2021, där dock allt inte konsolideras i Syncro Group baserat på tillträdesdagar som varit. Baserat på att det i Q4-rapporten framgår att Koncernens omsättning Pro-forma uppgick till 177 MSEK för 2021, där Gig Economy stod för 73 MSEK och Online Recruitment stått för en relativt låg andel, kan det tänkas att Influencer Marketing-divisionen hade uppvisat en omsättning omkring 100-110 MSEK för året 2021, givet att Collabs och CUBE ingått i koncernen från den 1 januari 2021.

**TILLVÄXT,
MARKNADS-
ANDELAR
OCH
LÖNSAMHET**

KVARTALSUPPDATERING

En motiverad värdering av denna division, men hänsyn till Cure Medias värdering om P/S 4-5x på 2021 års prognos (läs vår tidigare kommentar om detta [här](#)), skulle vara omkring 400-550 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 fortsatt är en mycket intressant datapunkt att ställa i relation till Syncro Groups nuvarande koncernvärdering (som då även innefattar divisionerna Gig Economy och Online Recruitment) om 197 MSEK. Sett även till divisionen Online Recruitment, som består av Happyr, kan det vara intressant att titta närmare på VNV Globals [investering i Alva Labs](#) – ett bolag som, likt Happyr, med en AI-backad plattform hjälper arbetsgivare att hitta rätt kandidater på ett datadrivet sätt. Alva Labs omsatte ca 10 MSEK år 2020 med en förlust om ca 8 MSEK, och under 2021 har personalbasen ökat från 20 till 60 personer, såväl som att den internationella kundbasen dubblats. Alva Labs har idag kunder som Tele2, Northvolt, Voi och Daniel Wellington. Gissningsvis, utifrån vår egen uppskattning, kan det tänkas att VNV Globals nyligen gjorda investering om 120 MSEK skulle kunna innebära en *Pre Money*-värdering av Alva Labs omkring 180-480 MSEK, givet en utspädning om t.ex. 20-40 %.

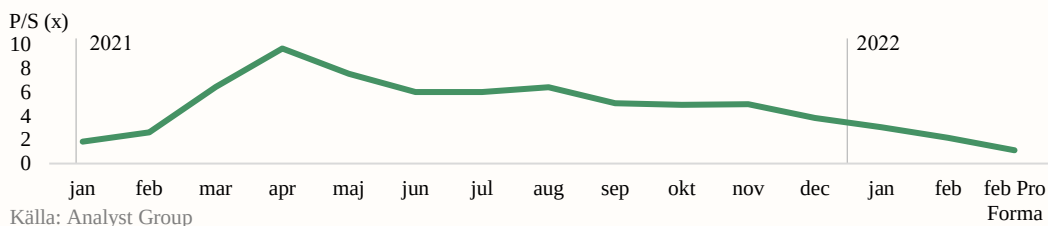
Avslutande ord

Syncro Group levererade en stark Q4-rapport och avslutning på 2021. Utifrån vad vi kan utläsa i kvartalsrapporten kommer Syncro Groups strategi under 2022 att handla om fortsatt tillväxt i kombination med ökad lönsamhet, vilket ska möjliggöras genom att realisera de synergier som finns mellan de befintliga dotterbolagen. I ett Podd-avsnitt med Affärsvärlden från december 2021 berättade Claes Persson, tidigare tillförordnad VD för Syncro Group och numera ansvarig för Koncernens internationella expansion, att Syncro Group ska gå mot lönsamhet och under 2022 vara "cash-neutrala". Med tanke på bl.a. att CUBE uppvisade en EBITDA-marginal om 6,6 % för perioden januari-oktober 2021, ser vi det som fullt möjligt att Syncro Group som helhet kommer att kunna uppvisa ett positivt EBITDA-resultat under kommande kvartal, där vi i ett Base scenario räknar med att det kan ske under andra halvan av 2022.

Rent operativt är vi av uppfattningen att Syncro Group har ett fortsatt bra momentum i verksamheten, samtidigt som det ekonomiska klimatet under inledningen av 2022, vilket minst sagt varit kyligt för de tillväxtbolag som inte ännu är lönsamma, också har drabbat Syncro Group negativt. YTD är aktien ned ca 28 %, vilket, enligt vår åsikt, till stor del beror på den pågående sektorrotationen där investerare väljer mindre riskfyllda placeringar, t.ex. bolag som har en längre historik av redan positiva kassaflöden. Detta får således en effekt på vilka multiplar olönsamma tillväxtföretag värderas till och sett till Syncro Group värderas Koncernen LTM till P/S 2,1x och Pro-forma till P/S 1,1x.

P/S-multipel Syncro Group.

P/S, rullande tolv månader (LTM)



Källa: Analyst Group

Sett till de senaste två månaderna har Syncro Group värderats till en genomsnittlig P/S-multipel om 2,6x. Givet en målmultipel om 2,6x, således i linje med snittet, på 2022 års prognos om ca 209 MSEK i omsättning i ett Base scenario, motsvarar det ett bolagsvärde om 544 MSEK, eller 2,2 kr per aktie. Målmultipeln kan även ställas i relation till ovan resonemang gällande Cure Medias tänkbare värdering om P/S 4-5x i samband med den investering som Equip Capital genomförde under november 2021, vilket kan ge sken av att en applicerad P/S-multipel om 2,6x för Syncro Group är konservativ. Samtidigt, med hänsyn till att Cure Media har en längre historik och att företaget för varje år sedan starten år 2015 uppvisat ett positivt EBIT-resultat, anser vi att en värderingsrabatt mellan Cure Media och Syncro Group är motiverad. Med det sagt så anser vi att Syncro Group fortsatt är undervärderade och givet att Koncernen kan exekvera på sin uttalade strategi om att under 2022 fortsätta växa och samtidigt närma sig lönsamhet, bör detta rent fundamentalt återspeglas i form av en stigande värdering.

KAN VARA
CASH-
NEUTRALA
UNDER 2022

FORTSATT
UNDER-
VÄRDERAT

INVESTERINGSIDÉ

STARK
MARKNADS-
TILLVÄXT
ÄR ATT
VÄNTA

Hög strukturell tillväxt i marknaden

Syncro Group, via Gigger, har historiskt 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, där den diversifierade användarbasen minskar den bolagsspecifika risken då Bolaget inte är exponerat mot en viss typ av sektor. Under 2021 uppvisade Gigger en imponerande tillväxt om 88 %, och under Q4-21 var tillväxten hela 118 %, 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 av WeAreCube (CUBE)

CUBE är en Influencer Marketing-byrå utan eget verktyg, vilket förenklat beskrivet innebär att de tidigare gjort sina kampanjer manuellt för hand. Collabs däremot, som 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 framgent. 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 209 MSEK år 2022 och baserat på en applicerad målmultipel om P/S 2,6x erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie om 2,2 kr på 2022 års prognos. Under år 2022 räknar vi inte med några ytterligare förvärv, varför den estimerade utvecklingen är organisk.

Fokus på lönsamhet snarare än fler förvärv under 2022

Under 2021 har Syncro Group haft ett stort fokus på 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. Under 2022 är vi dock av uppfattningen att Koncernen kommer vila något på hanen vad gäller ny förvärv, och istället fokusera på att realisera de potentiella synergier som finns mellan dotterbolagen inom den nuvarande koncernen. Detta arbetet är viktigt för att kunna börja närma sig svarta siffror, ett neutralt kassaflöde och med tiden högre samt uthållig lönsamhet. Vi tror att utrymme finns för detta, och att Syncro Group kan komma att närma sig ett positivt rörelseresultat under andra halvan av år 2022. Utifrån rådande marknadsentimentet, där olönsamma tillväxtbolag har "straffats" hårt av marknaden i termer av sjunkande värderingar, ser vi det som avgörande för Syncro Group att öka lönsamheten för att således öka sin marknadsvärdering. Det blir även viktigt att bevaka hur koncernens likviditet utvecklas, där kassan vid utgången av december uppgick till 23,8 MSEK. Under våren blir därför TO2 en viktig händelse att bevaka utfallet kring, där teckningsoptionerna som högst kan inbringa ca 44 MSEK under mars/april 2022.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

CUBE
+
Collabs
=
SYNERGIER

~209 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2022E

FINANSIELL PROGNOSE

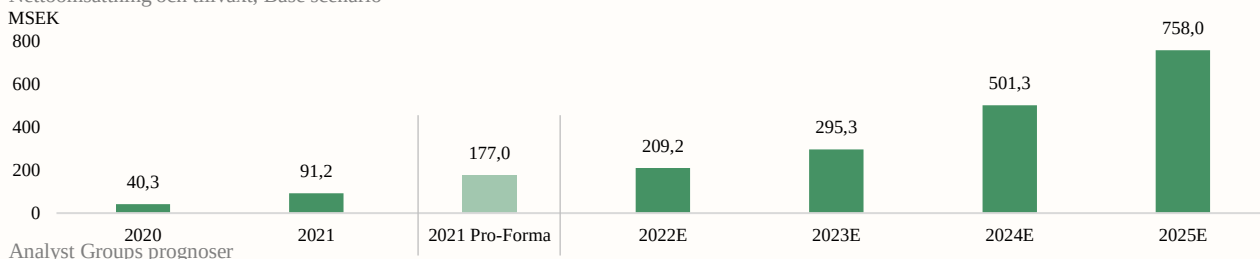
Omsättningsprognos åren 2022-2025

Syncro Group uppvisar en stigande försäljning, där den totala tillväxten under år 2021 uppgick till hela 126 %. Under år 2021 uppgick den rapporterade nettoomsättningen till ca 91,2 MSEK, samtidigt som Koncernen *Pro-forma* uppvisade en nettoomsättning om 177 MSEK. Närmast förväntas intäktsökningen vara hänförlig till organisk tillväxt, där t.ex. tidigare förvärv av Collabs och CUBE förväntas bidra. Gigger, en del av divisionen Gig Economy, 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 kunderbjudande 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 2022 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 209 MSEK år 2022 för Koncernen och öka successivt till 758 MSEK år 2025, motsvarande en CAGR om 70 %, vilket utgår från en kombination av både organisk och förvärvsdriven tillväxt.

~70 %
CAGR
2021-2025E

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

Nettoomsättning och tillväxt, Base scenario

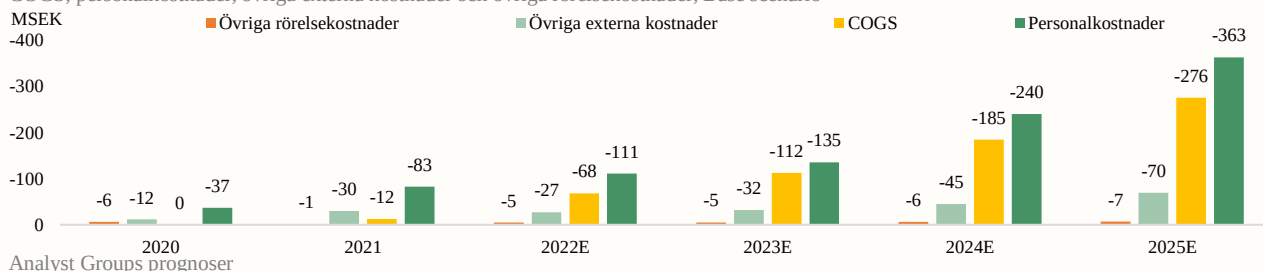


Rörelsekostnader åren 2022-2025

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 54 personer vid utgången av Q4-21 och Analyst Group bedömer att Syncro Group inte behöver en nämnvärt större personalstyrka för att understödja den förväntade tillväxten framöver. Investeringar bör däremot vara uppmärksamma på att Gigger bokför utbetalningen av kundens faktura under posten personalkostnader, vilket är en del av affärsidén med Gigger. Efter avdrag om 3,5 % på fakturabeloppet för fakturaavgifter uppgår Giggers personalkostnader till ~95 % av kundernas fakturabelopp, 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.

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

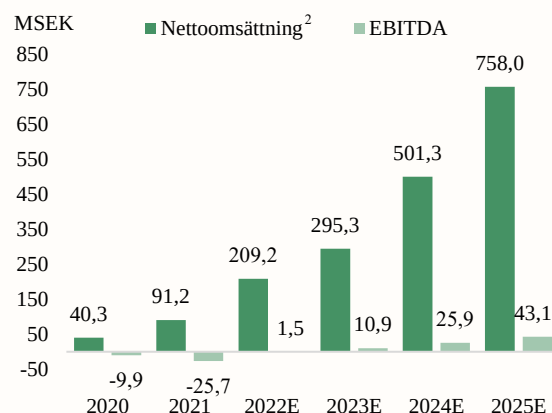


VÄRDERING

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

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter ¹	44,7	100,0	212,2	295,3	501,3	758,0
COGS	0,0	-12,1	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Bruttoresultat	44,7	87,8	144,0	183,2	316,6	482,4
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	88%	68%	62%	63%	64%
Övriga externa kostnader	-11,5	-30,1	-26,8	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-110,7	-135,1	-239,8	-363,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	-9,9	-25,7	1,5	10,9	25,9	43,1
EBITDA-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	1%	4%	5%	6%



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

Värdering: Base scenario

Syncro Group är verksamma tre divisioner; *Gig Economy*, *Influencer Marketing* och *Online Recruitment*, områden som under de senaste åren har uppvisat en stark tillväxt. Investerare 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 Economy, 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 växer som Koncern byggs en solid grund som innebär att marginalerna kan stärkas. 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 209 MSEK år 2022, samt en tillämpad P/S-multipel om 2,6x, motsvarar det ett bolagsvärde om 544 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag (2022-02-23), ger det ett värde per aktie om 2,2 kr i ett Base scenario.

2,2 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

2,8 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,8 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 vinsten.

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 227 MSEK år 2022, vilket utifrån en tillämpad P/S-multipel om 3x, motiverar ett värde per aktie om 2,8 kr i ett Bull scenario på 2022 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. I scenariot ser vi att omsättningsökningen drivs primärt av organisk tillväxt från den svenska marknaden. 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 191 MSEK år 2022 och utifrån en konservativt tillämpad P/S-multipel om 1x, motiveras ett värde per aktie om 0,8 kr på 2021 års prognos. Valet av multipel i ett Bear scenario tar även hänsyn till det faktum att marknadssegmentet för olönsamma tillväxtbolag ”straffas” med en högre riskpremie.³

³Se Appendix sida 11 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år

— Syncro Group — OMXSPI



Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	209,2	295,3	501,3	758,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	100,0	212,2	295,3	501,3	758,0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
Bruttoresultat	24,0	44,7	87,8	144,0	183,2	316,6	482,4
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	88%	68%	62%	63%	64%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-26,8	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-110,7	-135,1	-239,8	-363,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-5,0	-5,1	-5,8	-6,6
EBITDA	0,3	-9,9	-25,7	1,5	10,9	25,9	43,1
EBITDA-marginal	1%	neg.	neg.	1%	4%	5%	6%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-8,9	-7,5	-6,0	-5,9
EBIT	-1,1	-12,5	-34,6	-7,4	3,4	19,9	37,2
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	1%	4%	5%
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9
EBT	0,1	-12,6	-41,4	-9,4	1,9	19,0	36,3
EBT-marginal	0%	neg.	neg.	neg.	1%	4%	5%
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	-4,1	-7,8
Periodens resultat	0,1	-12,6	-41,8	-9,4	1,9	14,9	28,5
Nettomarginal	0%	neg.	neg.	neg.	1%	3%	4%
Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	9,2	4,9	2,2	0,9	0,7	0,4	0,3
EV/S	10,0	5,3	2,3	1,0	0,7	0,4	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	142,6	19,6	8,3	5,0

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	227,2	357,1	550,5	852,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	100,0	230,2	357,1	550,5	852,5
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-73,0	-115,5	-177,3	-275,6
Bruttoresultat	24,0	44,7	87,8	157,2	241,6	373,2	576,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>88%</i>	<i>68%</i>	<i>68%</i>	<i>68%</i>	<i>68%</i>
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-29,1	-46,4	-60,6	-93,8
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-120,2	-171,4	-269,7	-417,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-4,9	-5,5	-6,7	-8,9
EBITDA	0,3	-9,9	-25,7	3,0	18,3	36,2	56,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-8,9	-7,5	-6,0	-5,9
EBIT	-1,1	-12,5	-34,6	-5,9	10,8	30,2	50,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9
EBT	0,1	-12,6	-41,4	-7,9	9,3	29,3	49,7
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	-2,0	-6,3	-10,6
Periodens resultat	0,1	-12,6	-41,8	-7,9	7,3	23,0	39,1
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>
Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	9,2	4,9	2,2	0,9	0,6	0,4	0,2
EV/S	10,0	5,3	2,3	0,9	0,6	0,4	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	71,4	11,7	5,9	3,8

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	191,2	248,5	301,7	390,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	3,0	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	24,0	44,7	100,0	194,2	248,5	301,7	390,8
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-64,8	-95,3	-114,5	-143,3
Bruttoresultat	24,0	44,7	87,8	129,4	153,2	187,2	247,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>88%</i>	<i>67%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>63%</i>
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-30,6	-42,5	-48,3	-58,6
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-105,1	-114,3	-138,8	-179,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-6,0	-6,4	-6,8	-7,0
EBITDA	0,3	-9,9	-25,7	-12,4	-10,0	-6,7	2,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-8,9	-7,5	-6,0	-5,9
EBIT	-1,1	-12,5	-34,6	-21,3	-17,5	-12,7	-3,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9
EBT	0,1	-12,6	-41,4	-23,3	-19,0	-13,6	-4,7
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	0,1	-12,6	-41,8	-23,3	-19,0	-13,6	-4,7
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	9,2	4,9	2,2	1,0	0,8	0,7	0,5
EV/S	10,0	5,3	2,3	1,1	0,9	0,7	0,5
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	101,9

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.

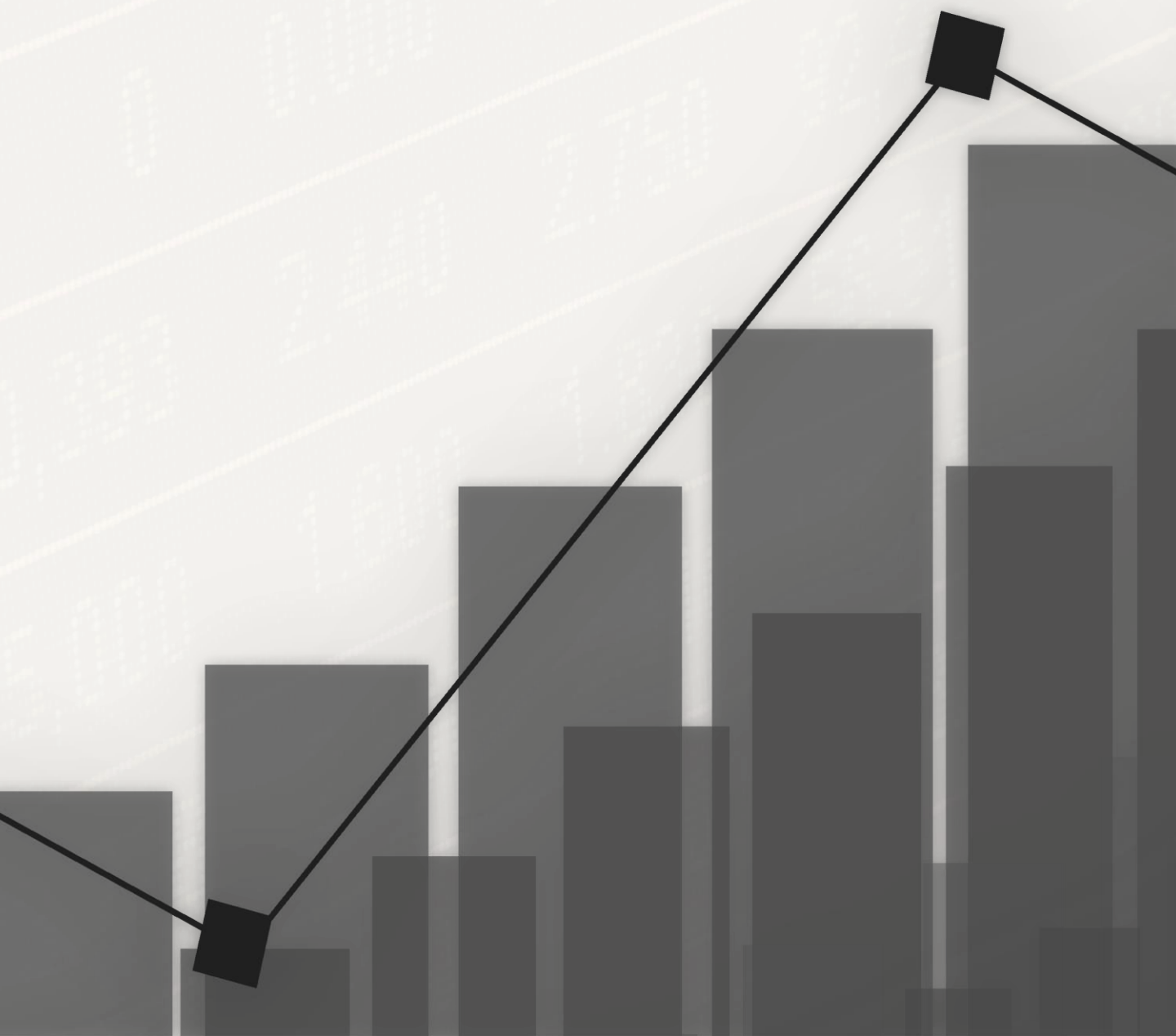
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm