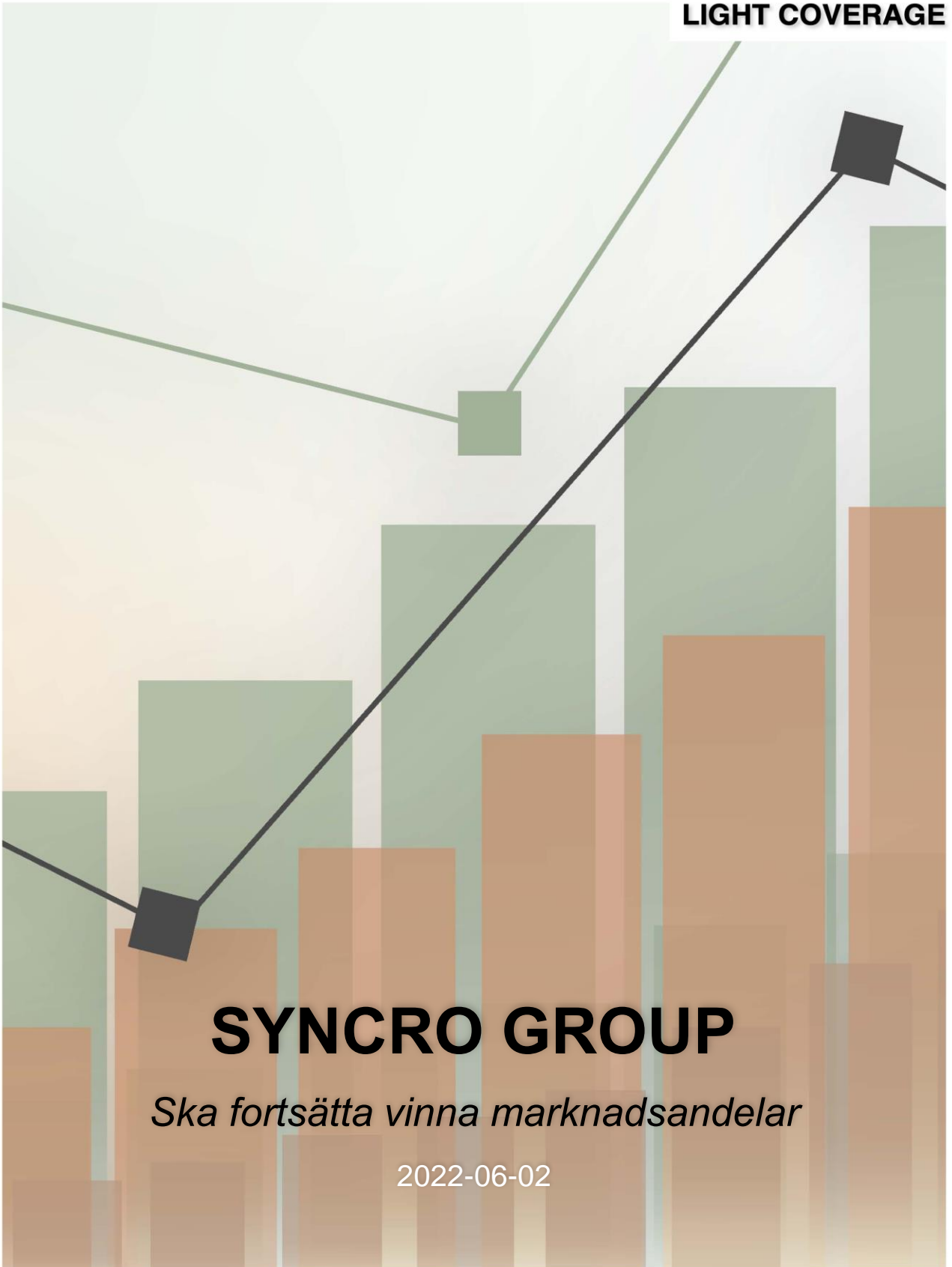


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## SYNCRO GROUP

*Ska fortsätta vinna marknadsandelar*

2022-06-02

**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 (alt. ”Koncernen”) presenterade nyligen sin Q1-rapport där omsättningen ökade med totalt 276 %, varav 80 % organiskt. Fokus under årets resterande månader kommer vara att fortsätta växa verksamheten, fortsätta ta marknadsandelar och arbeta för att öka lönsamheten. Detta ska uppnås dels organiskt, dels att ytterligare förvärv kan komma att genomföras under året. Trots en turbulent omvärld anser vi att Syncro Group fortsätter ta steg framåt, och utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering härleder vi ett värde per aktie om 1,7 kr på 2022 års prognos.

### ▪ Kraftig tillväxt under årets inledande månader

Med Q1-rapporten presenterad kan vi konstatera att omsättningen under årets första kvartal uppgick till 37,9 MSEK (10,1) motsvarande en total ökning om 276 % Y-Y och organiskt 80 %, med ett EBITDA-resultat om -9,7 MSEK (-6,8). Generellt är första kvartalet säsongsmässigt svagt, varför vi anser att den organiska tillväxten, vilken är helt hänförlig till Gigger, är en stark prestation.

### ▪ Rådande marknad kan ge möjligheter

Med hänsyn till rådande marknadsklimat kommer troligen intressanta investeringsmöjligheter att uppstå, till en potentiellt lägre prislapp än tidigare, vilket kan spela ut väl för Syncro Group och/eller befintliga bolag inom Koncernen. Koncernens likvida medel uppgick till 20 MSEK vid utgången av mars och under inledningen av april tillfördes Syncro Group ca 12 MSEK före emissionskostnader via inlösen av TO2 B samt en riktad emission. Skulle detta kapitaltillskott ha ”tillgodoräknats” sista balansdagen för Q1 (den 31 mars), hade Syncro Groups likvida medel uppgått till ca 32 MSEK. Vi ser detta som en god förutsättning för att Syncro Group ska kunna genomföra ytterligare investeringar framgent, t.ex. nya förvärv.

### ▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med Q1-rapporten presenterad, där nettoomsättningen uppgick till ca 38 MSEK, ser vi fortsatt att Syncro Group ligger i fas för att nå vår helårsprognos för 2022, varför vi väljer att i denna uppdatering lämna våra estimat oförändrade. Vad gäller vår applicerade P/S-multipel har vi däremot antagit en försiktigare ansats och justerar från tidigare 2,6x till istället 2,2x på 2022 års prognos. Förklaringen är en stigande riskpremie i marknaden såväl som ett ökat avkastningskrav, vilket resulterar i ett lägre värderingsintervall. Med det sagt vill vi understryka att vi fortsatt anser att Syncro Group rent operativt tar steg i rätt riktning, men att det inte går att ignorera befintligt marknadssentiment ur ett värderingsperspektiv. Likväl ser vi fortsatt uppvisa i vårt Base scenario och menar att aktien är undervärderad.

### AKTIEKURS | 0,4 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 0,4 kr	<b>BASE</b> 1,7 kr	<b>BULL</b> 2,1 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

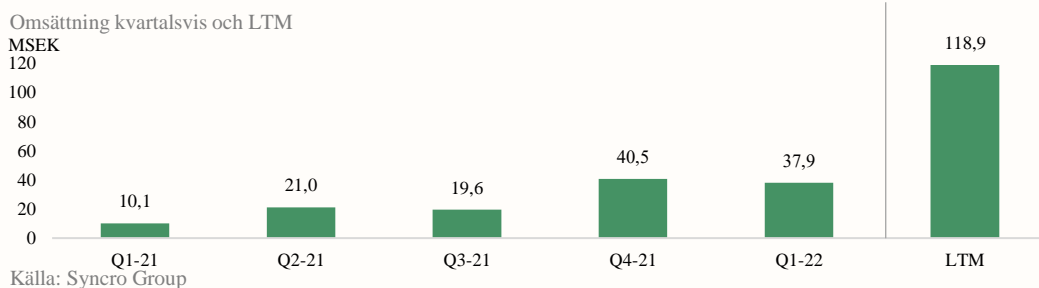
SYNCRO GROUP AB						
Senast betalt (2022-06-01) (SEK)	0,4					
Antal Aktier (st.)	273 304 000					
Market Cap (MSEK)	109,3					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,0					
Enterprise Value (MSEK)	114,3					
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 2,2					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-18,8 %					
3 månader	-55,3%					
1 år	-76,2 %					
YTD	-59,5 %					
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2022-03-31)						
Osix Sverige AB	6,0 %					
Thinkberry AB	5,5 %					
Markku Mäkinen	4,6 %					
Avanza Pension	4,6 %					
Formue Nord A/S	4,3 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Magnus Winterman					
Styrelseordförande	Anders Bruzelius					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #2 2022	2022-08-30					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>212,2</b>	<b>295,3</b>	<b>501,3</b>	<b>758,0</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	1%	4%	5%	6%
P/S	2,7	1,2	0,5	0,4	0,2	0,1
EV/S	2,8	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	76,2	10,5	4,4	2,7

# KVARTALSUPPDATERING

**276%**  
TILLVÄXT  
UNDER  
KVARTALET

Under Q1-22 uppgick nettoomsättningen till 37,9 MSEK (10,1), motsvarande en ökning om 276 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat om -9,7 MSEK (-6,8). Av den totala tillväxten under första kvartalet var 80 % organisk vilket utgjordes av Gigger, då resterande bolag inom Koncernen förvärvades efter utgången av första kvartalet 2021. Med tanke på att inledningen av året brukar vara säsongsmässigt svagare relativt övriga kvartal, och att Gigger trots detta ökade sin omsättning från 10,1 MSEK under Q1-21 till 18,1 MSEK under Q1-22, ser vi som en bra prestation. Vidare är ytterligare en intressant observation, baserat på vad vi kan utläsa i rapporten för Q2-21 vilket var den första rapport då Syncro Group började redovisa siffror per segment och då bl.a. EBITDA-resultatet för respektive division, att Gigger under första kvartalet 2021 gjorde ett EBITDA-resultat om -2,8 MSEK. Ställer vi detta i relation till att Gigger under första kvartalet 2022 gjorde ett EBITDA-resultat om -1,1 MSEK, således en förbättring om 1,7 MSEK, och samtidigt växer med 80 %, blir det tydligt att Gigger lyckats kombinera en hög organisk tillväxt och samtidigt sänkt sina kostnader. Sett till Syncro Group som koncern uppgår nu försäljningen rullande tolv månader till nära 120 MSEK. Baserat på nuvarande Market Cap om 109 MSEK innebär det att Syncro Group värderas till en P/S-multipel om 0,9x (LTM). Med en säsongsmässigt normalt sett lägre volym under första kvartalet kombinerat med en Pro forma om 177 MSEK för helåret 2021 skulle dagens Market Cap indikera en ännu lägre P/S-multipel, vilket kan peka på en grund för en uppvärdering av Syncro Group.

**Syncro Group fortsätter att öka sin omsättning.**



Vad gäller Syncro Groups finansiella position uppgick Koncernens likvida medel till 20,1 MSEK vid utgången av mars, och under inledningen av april meddelade Syncro Group att de tillförts ca 11,5 MSEK före emissionskostnader via inlösen av TO2 B samt en riktad emission. Skulle detta kapitaltillskott ha "tillgodoräknats" sista balansdagen för Q1 (den 31 mars), hade Syncro Groups likvida medel uppgått till ca 32 MSEK, vilket såldes skulle utgjort 12 % balansräkningen. Vi ser detta som en god förutsättning för att Syncro Group kan göra ytterligare investeringar framgent, t.ex. nya förvärv.

Ser vi till de enskilda divisionerna har Gig Economy, bestående av Gigger SE och Gigger UK, för första gången fått lämna över förstaplatsen till Influencer Marketing-divisionen vad gäller högst intäktsandel i Koncernen, som visade en marginellt högre omsättning relativt Gig Economy under Q1-22. Gig Economy-delen omsatte 18,1 MSEK under Q1-22, vilket innebär att segmentet växer fortsatt snabbt – närmare bestämt 80 % som nämnt ovan. Utifrån vad vi kan utläsa i rapporten förstår vi det som att det även under inledningen av året genomförts kundundersökningar för att, genom detta underlag, kunna förbereda lanseringar av nya kunderbudanden till marknaden under H2-22. Målbilden är att öka inflödet av nya kunder till en samtidigt lägre kostnad, vilket således ger en bättre marginaleffekt.

Influencer Marketing-divisionen levererade en omsättning om 19,1 MSEK under första kvartalet, således något högre än Gig Economy-segmentet. Omvärlden har minst sagt blivit alltmer turbulent de senaste månaderna men trots detta har både CUBE och Collabs lyckats ställa om sin kundbearbetning och i rapporten framgår det att tecken finns på att försäljningsaktiviteterna börjar ge effekt, med fler leads och ökad orderingång som resultat.

Divisionen Online Recruitment, bestående av Happyr, står fortfarande för en relativt lägre andel av den totala omsättningen under Q1-22, närmare bestämt 0,6 MSEK (ca 2 %). Under kommande kvartal 2022 räknar vi fortsatt med att Happyr kommer att kunna bidra med positiva synergier till båda divisionerna Gig Economy såväl som Influencer Marketing.

**12%**  
AV BALANS-  
RÄKNINGEN  
ÄR LIKVIDA  
MEDEL

**INFLUENCER  
MARKETING  
STÅR NU FÖR  
STÖRST  
ANDEL**

# KVARTALSUPPDATERING

## Upprepar vår syn på att fortsatta 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 tänkbara 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



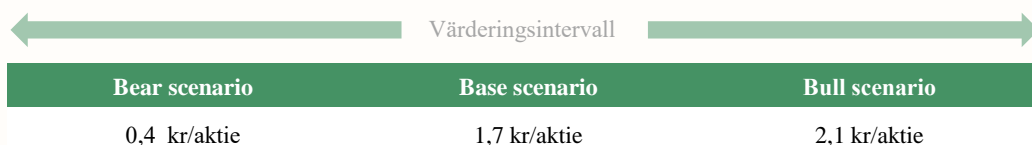
Illustration: Analyst Group

## Fokus under 2022

Utifrån vad vi kan utläsa i Q1-rapporten, den anslutande bolagsintervjun med Nyhetsbyrån Direkt samt tidigare kommunikation från Syncro Group, tolkar vi det som att Koncernens kommande fokus under 2022 är att fortsätta växa verksamheten, fortsätta ta marknadsandelar och arbeta för att öka lönsamheten. Detta ska uppnås dels organiskt, dels att ytterligare förvärv kan komma att genomföras under året.

## Avslutande ord

Rent operativt är vi av uppfattningen att Syncro Group har ett fortsatt bra momentum i verksamheten, samtidigt som det ekonomiska klimatet under 2022 har varit tufft för de tillväxtbolag som inte ännu är lönsamma, vilket även har drabbat Syncro Group negativt. YTD är aktien ned ca 60 %, vilket, enligt vår åsikt, till stor del berott på tidigare sektorrotation där investerare valt mindre riskfyllda placeringar, t.ex. bolag som har en längre historik av redan positiva kassaflöden, alternativt valt att hålla en högre andel nettokassa. Detta får således en effekt på vilka multiplar olönsamma tillväxtföretag värderas till och sett till Syncro Group värderas Koncernen LTM till P/S 1,1x och Pro-forma (år 2021) till P/S 0,8x. I denna analysuppdatering appliceras en målmultipel om 2,2x (2,6), vilket är en nedjustering på 15 % men samtidigt en premie om nära 100 % utifrån Syncro Groups värdering LTM. Givet P/S 2,2x på 2022 års prognos om ca 209 MSEK i omsättning i ett Base scenario, motsvarar det ett bolagsvärde om 460 MSEK (544), eller 1,7 kr per aktie. Med det sagt så anser vi fortsatt att Syncro Group 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.



TILLVÄXT  
OCH  
LÖNSAMHET  
I FOKUS

TUFFT  
MARKNADS-  
KLIMAT  
DRABBAR  
ÄVEN  
SYNCRO

# 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 Q1-22 var tillväxten 80 %, 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 målmultiplikation om P/S 2,2x erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie om 1,7 kr på 2022 års prognos. Under år 2022 inkluderar vi inte några ytterligare förvärv i våra modeller, varför den finansiella prognosen är organisk och således kan komma att uppdateras.

## 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 marknadsstemningen, 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 mars uppgick till 20 MSEK, vilken stärktes med ytterligare ca 11,5 MSEK via efterföljande inlösen av TO2 samt en riktad emission.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

CUBE  
+  
Collabs  
=  
SYNERGIER

~209 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E



# FINANSIELL PROGNOSE

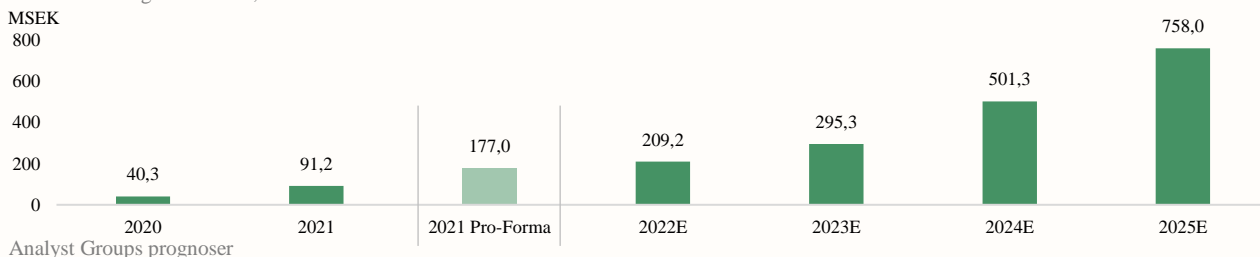
## Omsättningsprognos åren 2022-2025

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 prissättning motsvarande en avgift om 3,5 % av fakturabeloppet, att jämföra med många konkurrenter som idag tar ut en avgift omkring 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 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



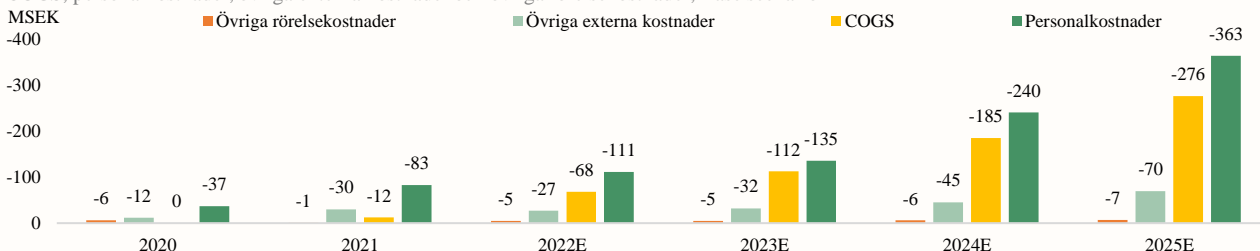
Analyst Groups prognoser

## 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. Detta blev särskilt tydligt i Q1-rapporten för 2022, då Koncernens bruttokostnader som helhet uppgick till -12,5 MSEK, att jämföra med -0,2 MSEK under Q1-21 då enbart Gigger ingick i Koncernen. Sett till Syncro Groups egen personalbas uppgick antalet till 57 personer vid utgången av Q1-22 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



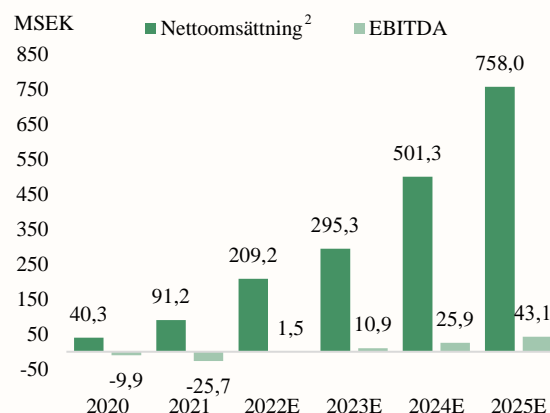
Analyst Groups prognoser

# 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 <sup>1</sup>	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
<b>Bruttoresultat</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>144,0</b>	<b>183,2</b>	<b>316,6</b>	<b>482,4</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	1%	4%	5%	6%



Analyst Groups prognoser <sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete <sup>2</sup>Exkl. 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. Investorer 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 investorer 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 2,2x, motsvarar det ett bolagsvärde om 460 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag (2022-06-02), ger det ett värde per aktie om 1,7 kr i ett Base scenario.

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

**2,1 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**0,4 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 2,6x, motiverar ett värde per aktie om 2,1 kr i ett Bull scenario på 2022 års prognos.<sup>3</sup>

### 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.

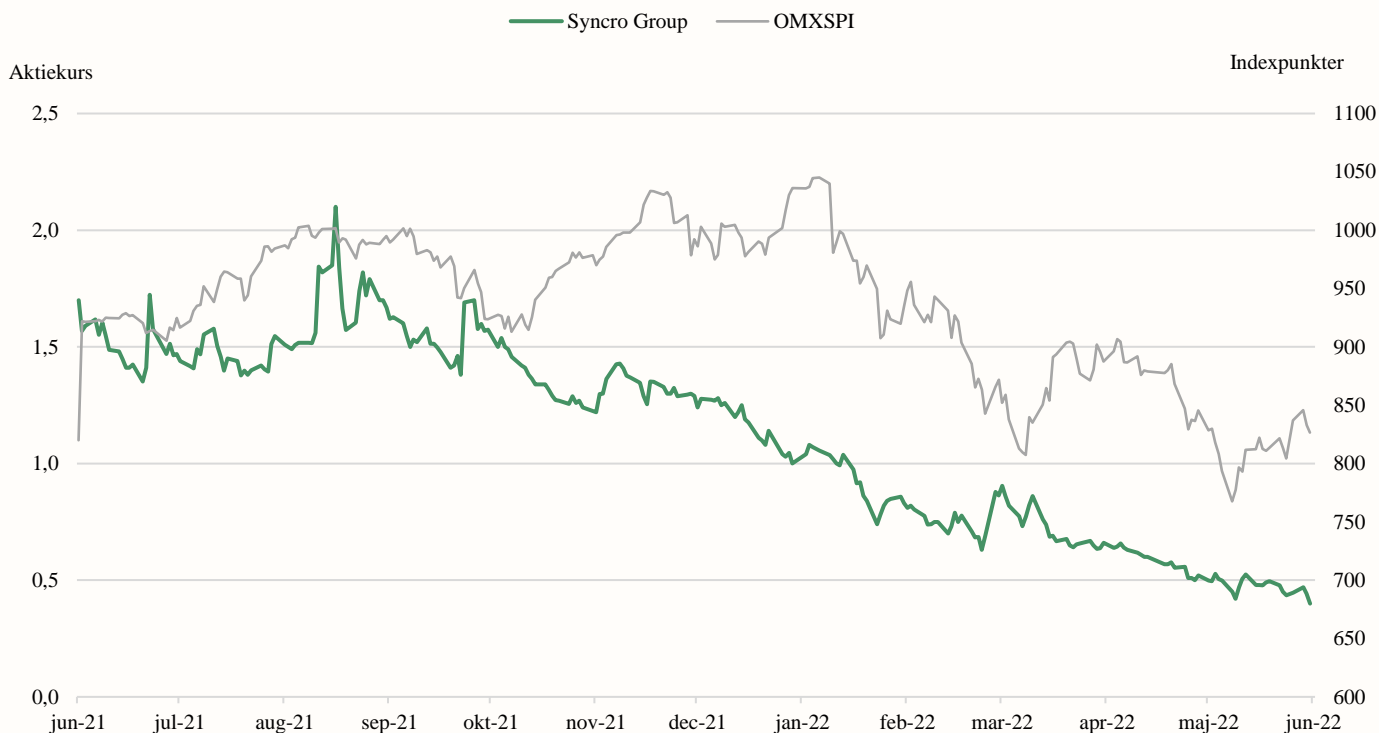
Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 191 MSEK år 2022 och utifrån en konservativt tillämpad P/S-multipel om 0,6x, motiveras ett värde per aktie om 0,4 kr på 2021 års prognos. Valet av multipel i ett Bear scenario tar även hänsyn till det faktum att marknadssegmentet för olönsamma tillväxtbolag "straffas" med en högre riskpremie.<sup>3</sup>

<sup>3</sup>Se Appendix sida 10 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.



# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling 1 år



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
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>212,2</b>	<b>295,3</b>	<b>501,3</b>	<b>758,0</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>144,0</b>	<b>183,2</b>	<b>316,6</b>	<b>482,4</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	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
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-8,9	-7,5	-6,0	-5,9
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,4</b>	<b>19,9</b>	<b>37,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>1,9</b>	<b>19,0</b>	<b>36,3</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	-4,1	-7,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-9,4</b>	<b>1,9</b>	<b>14,9</b>	<b>28,5</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	5,1	2,7	1,2	0,5	0,4	0,2	0,1
EV/S	5,4	2,8	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	76,2	10,5	4,4	2,7

## 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
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>230,2</b>	<b>357,1</b>	<b>550,5</b>	<b>852,5</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-73,0	-115,5	-177,3	-275,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>157,2</b>	<b>241,6</b>	<b>373,2</b>	<b>576,9</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	88%	68%	68%	68%	68%
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
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>3,0</b>	<b>18,3</b>	<b>36,2</b>	<b>56,5</b>
<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
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>10,8</b>	<b>30,2</b>	<b>50,6</b>
<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
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>9,3</b>	<b>29,3</b>	<b>49,7</b>
<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
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>23,0</b>	<b>39,1</b>
<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	5,1	2,7	1,2	0,5	0,3	0,2	0,1
EV/S	5,4	2,8	1,3	0,5	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	38,2	6,2	3,2	2,0
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
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>194,2</b>	<b>248,5</b>	<b>301,7</b>	<b>390,8</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-64,8	-95,3	-114,5	-143,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>129,4</b>	<b>153,2</b>	<b>187,2</b>	<b>247,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	88%	67%	62%	62%	63%
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
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>-10,0</b>	<b>-6,7</b>	<b>2,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-8,9	-7,5	-6,0	-5,9
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-21,3</b>	<b>-17,5</b>	<b>-12,7</b>	<b>-3,8</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-23,3</b>	<b>-19,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,7</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-23,3</b>	<b>-19,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,7</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	5,1	2,7	1,2	0,6	0,4	0,4	0,3
EV/S	5,4	2,8	1,3	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	54,5

# 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.

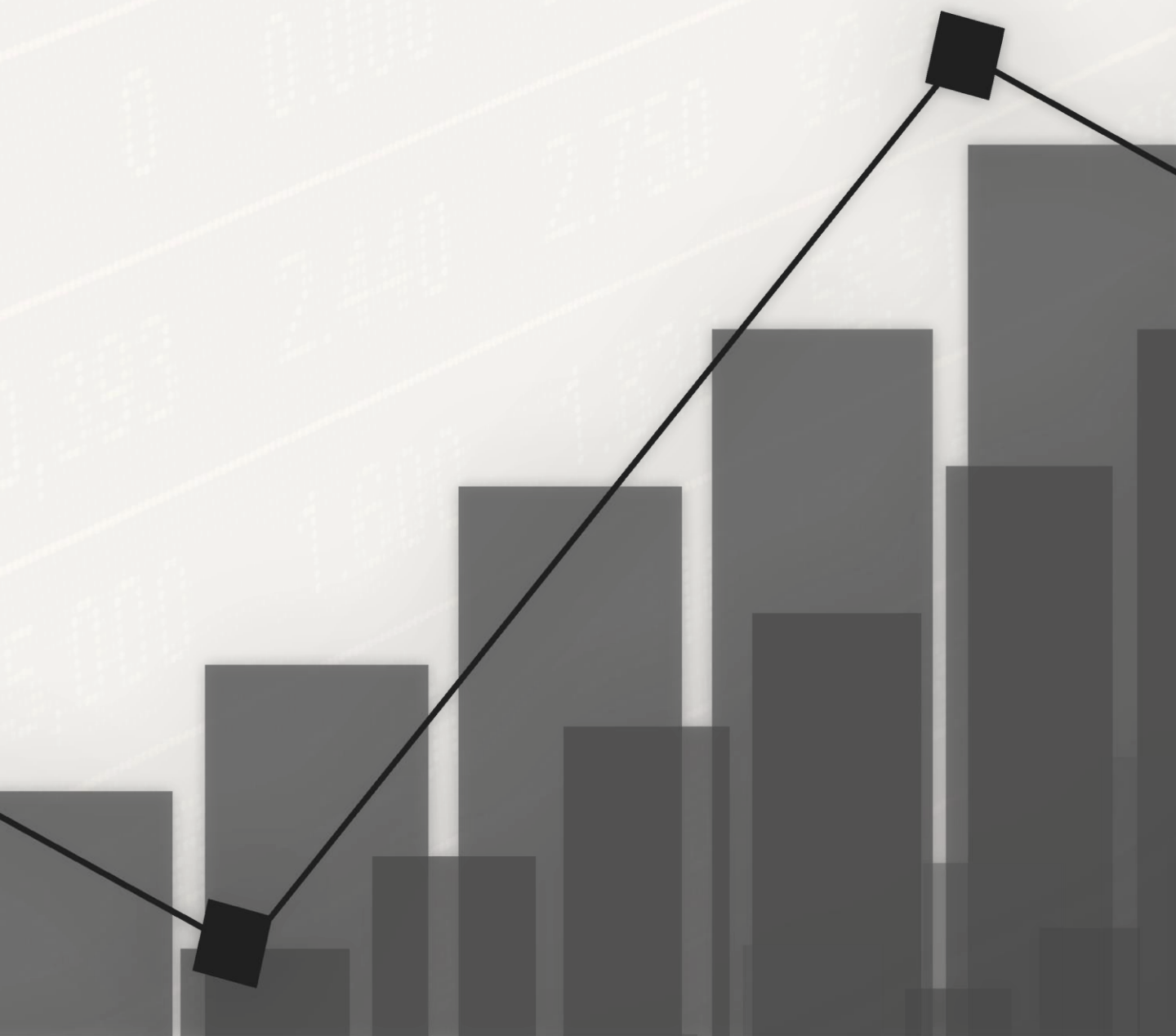
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm