

# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



**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 Q2-rapport där nettoomsättningen steg med 137 %. Tillväxten är således fortsatt hög, samtidigt som Koncernen måste närma sig en högre lönsamhet i rörelsen. Under kommande kvartal är det därför av stor vikt att synergier från tidigare genomförda förvärv kan börja utvinnas på en högre nivå. Parallellt med detta måste Syncro Group, likt många andra, tackla det rådande marknadsläget och den just nu turbulenta omvärlden. Utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering härleder vi ett värde per aktie om 1,5 kr (1,7) på 2022 års prognos i ett Base scenario.

### Stark tillväxt under kvartalet

Under Q2-22 uppvisade Syncro Group en hög tillväxt, där den totala nettoomsättning uppgick till 49,7 MSEK (21,0), motsvarande en tillväxt om 137 %, varav 70 % var organisk. Med en relativt högre kostnadsbas, i relation till jämförbar period 2021, sjönk dock EBITDA-resultatet till -8,5 MSEK (-1,9). Jämfört med Q1-22 (-9,7 MSEK) är det dock en marginell förbättring. Under kommande kvartal är det fortsatt viktigt att Syncro Group i tillräckligt snabb takt kan implementera de förväntade synergieffekter från tidigare genomförda förvärv, för att snabbare närmare sig lönsamhet.

### Huvudfokus är just nu Norden

Med hänsyn till rådande omständigheter har Syncro Groups fortsatta UK-satsning för tillfället lagts på is. Vi tolkar det som att Koncernens nuvarande strategi är att primärt fokusera på den nordiska marknaden under kommande månader, och därigenom inte dra på sig ytterligare expansionsrelaterade kostnader från UK. Vi anser att detta är ett klokt val på kort sikt, samtidigt som vi, såväl som Syncro Group, fortsatt anser att en satsning inom UK skulle kunna utgöra en bra värde drivare över tid för Koncernen.

### Uppdaterat värderingsintervall

Med Q2-rapporten presenterad gör vi endast mindre justeringar i vår försäljningsprognos för 2022, då vi anser att Syncro Group fortsatt ligger i nära linje med våra tidigare estimat. Sett till Koncernens rörelsekostnader under H1-22 har dessa dock varit högre än väntat, varför vi i denna analysuppdatering räknar med ett lägre EBITDA-resultat för helåret 2022. Vad gäller vår applicerade P/S-multipel justerar vi denna något från tidigare 2,2x till istället 2,0x på 2022 års prognos. Förklaringen är en fortsatt 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.

## AKTIEKURS | 0,4 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOS

**BEAR**  
0,3 kr

**BASE**  
1,5 kr

**BULL**  
1,9 kr

#### SYNCR O GROUP AB

Senast betalt (2022-09-07) (SEK)	0,4
Antal Aktier (st.)	273 304 000
Market Cap (MSEK)	109,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	16,3
Enterprise Value (MSEK)	125,6
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 2,2
Lista	Spotlight Stock Market

#### UTVECKLING

1 månad	-8,7 %
3 månader	-10,3 %
1 år	-74,9 %
YTD	-62,4 %

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2022-06-30)

Markku Mäkinen	6,0 %
Osix Sverige AB	6,0 %
Thinkberry AB	5,6 %
Avanza Pension	4,7 %
Ebbe Damm	3,5 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Magnus Winterman
Styrelseordförande	Ebbe Damm

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #3 2022	2022-11-30
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>214,4</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	-33,8	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-158,9	-175,2	-239,8	-363,2
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-0,2	-2,1	-5,8	-6,6
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-46,8</b>	<b>-26,2</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	6%
P/S	2,7	1,2	0,5	0,4	0,2	0,1
EV/S	3,1	1,4	0,6	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	4,9	2,9

# KVARTALSUPPDATERING

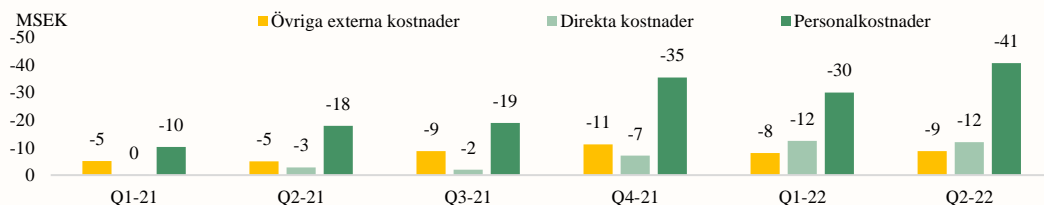
**137%**  
**TILLVÄXT**  
**UNDER**  
**KVARTALET**

Under andra kvartalet 2022 uppgick nettoomsättningen till 49,7 MSEK (21,0), motsvarande en ökning om 137 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat om -8,5 MSEK (-1,9). Av den totala tillväxten under andra kvartalet var 70 % organisk vilket utgjordes av Gigger, då resterande bolag inom koncernen förvärvades efter utgången av första kvartalet 2021, förutom Collabs som kom in i koncernen under andra kvartalet 2021 och som sedan dess förändrat sin verksamhet till ett renodlat SaaS-bolag. I samband med att Q2-rapporten presenterades sa Magnus Winterman, VD för Syncro Group, att ” [...] det går åt rätt håll och enligt den plan som vi lagt från första början”.

Vad som primärt tyngt rörelseresultatet under Q2-22 är koncernens personalkostnader, vilka dels är kopplade till de tidigare genomförda förvärven, dels den tillväxt som Gigger uppvisat då det innebär att Syncro Groups lönekostnader ökar då ”giggarna” blir anställda av dotterbolaget när de betalar ut deras löner. Detta är något vi uppmärksammat investerare på tidigare, d.v.s. 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. Att Syncro Groups personalkostnader ökat under Q2-22 har således en korrelation med att Gigger samtidigt ökat sin omsättning med 70 %.

**Att Syncro Group har höga personalkostnader är helt naturligt till följd av den affärsmodell som Gigger har.**

Rörelsekostnader Q-Q

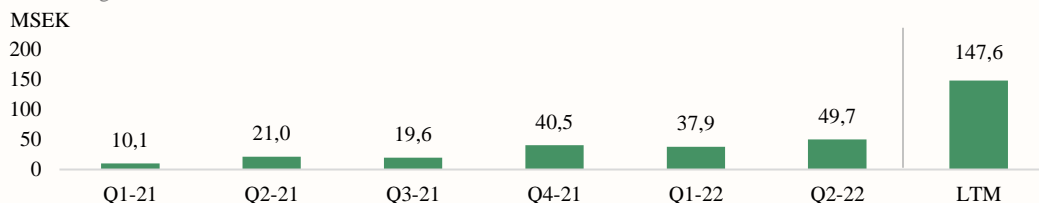


Källa: Syncro Group

Sett till Syncro Group som koncern uppgår nu nettoomsättningen i form av historiskt rullande tolv månader (LTM) till nära 148 MSEK. Samtidigt ska det beaktas att förvärv som slutfördes under slutet av fjärde kvartalet föregående år därmed inte finns med under Q3-21 och endast till mindre del Q4-21. Med ett antagande om att andra halvåret normalt sett går starkare, rent säsongsbetonat, än första halvåret skulle årstakten nu kunna vara i nivåer om 150-200 MSEK. Baserat på nuvarande Market Cap om 109 MSEK innebär det att Syncro Group värderas till en P/S-multipel om 0,7x (LTM) respektive om 0,5-0,7x (rullande tolv enligt ovan), att jämföra med 1,1x i samband med Q1-rapporten då Bolagets försäljning uppgick till 119 MSEK LTM. Att Koncernens värdering sedan dess sjunkit, samtidigt som försäljningen stigit, torde peka på en god grund för en större uppvärdering av Syncro Group.

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

Omsättning kvartalsvis och LTM



Källa: Syncro Group

## Fokus under hösten

Utifrån vad vi kan utläsa i Q2-rapporten, 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 inom Norden, vinna ännu fler och större kundavtal och således fortsätta ta marknadsandelar.

# 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 Q2-22 var tillväxten 70 %, 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 på sikt för Syncro Group är bl.a. de internationella expansionsplanerna för Gigger, där vi tror att UK-marknaden kommer att vara en stark drivare från år 2023 och framåt.

## 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 201 MSEK år 2022 och baserat på en applicerad målmultiplera om P/S 2x erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie om 1,5 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 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. Utifrån rådande marknadssentimentet, 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 juni uppgick till 18,6 MSEK.

CU  
BE  
+  
Collabs  
=  
SYNERGIER

~201 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E

# FINANSIELL PROGNOSE

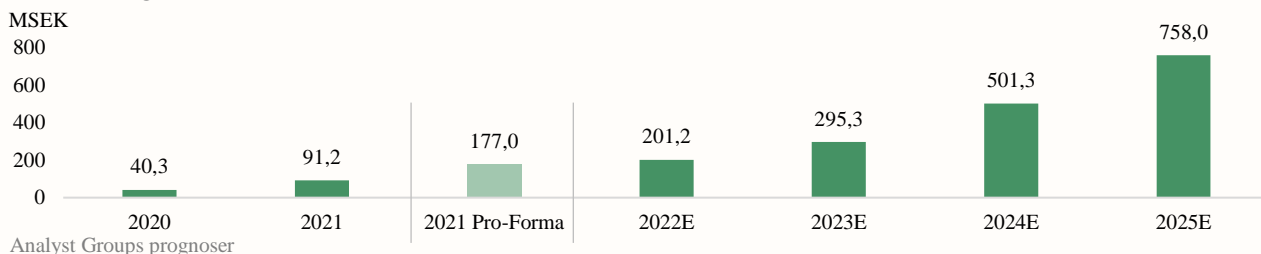
## Omsättningsprognos åren 2022-2025

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 över tid expandera sina olika dotterbolags plattformar inom Storbritannien, där marknads-potentialen 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 201 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

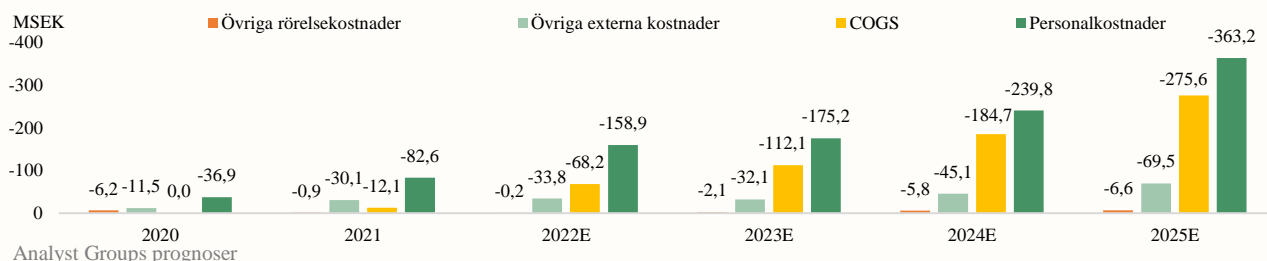


## Rörelsekostnader åren 2022-2025

Framgent förväntas Koncernens bruttokostnader att öka som en naturligt följd av att Collabs förvärvats, där bl.a. arvoden till influencers antas bokföras som COGS. Detta blev särskilt tydligt i H1-rapporten för 2022, då Koncernens bruttokostnader som helhet uppgick till -24,5 MSEK, att jämföra med -3,0 MSEK under H1-21 då främst Gigger ingick i Koncernen. Sett till Syncro Groups egen personalbas uppgick antalet till 55 personer vid utgången av Q2-22 och Analyst Group bedömer att Syncro Group inte behöver en nämnvärt större personalkostnader 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 EBITDA-resultat på kvartalsbasis under slutet av år 2023.

**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

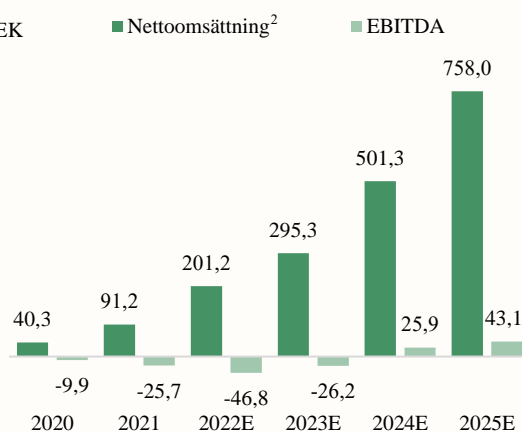


# VÄRDERING

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

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	MSEK
Totala intäkter <sup>1</sup>	44,7	100,0	214,4	295,3	501,3	758,0	850
COGS	0,0	-12,1	-68,2	-112,1	-184,7	-275,6	750
<b>Bruttoresultat</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>146,2</b>	<b>183,2</b>	<b>316,6</b>	<b>482,4</b>	650
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a.	88%	68%	62%	63%	64%	450
Övriga externa kostnader	-11,5	-30,1	-33,8	-32,1	-45,1	-69,5	350
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-158,9	-175,2	-239,8	-363,2	250
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-0,2	-2,1	-5,8	-6,6	150
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-46,8</b>	<b>-26,2</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>	50
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	6%	-50



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. Investerarar 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 201 MSEK år 2022, samt en tillämpad P/S-multipel om 2x, motsvarar det ett bolagsvärde om ca 400 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag (2022-09-08), ger det ett värde per aktie om 1,5 kr i ett Base scenario.

**1,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**1,9 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**0,3 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

### Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Syncro Group fortsätta sin starka tillväxtresa, samt att den framtida 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 209 MSEK år 2022, vilket utifrån en tillämpad P/S-multipel om 2,5x, motiverar ett värde per aktie om 1,9 kr i ett Bull scenario på 2022 års prognos.<sup>3</sup>

### Bear scenario

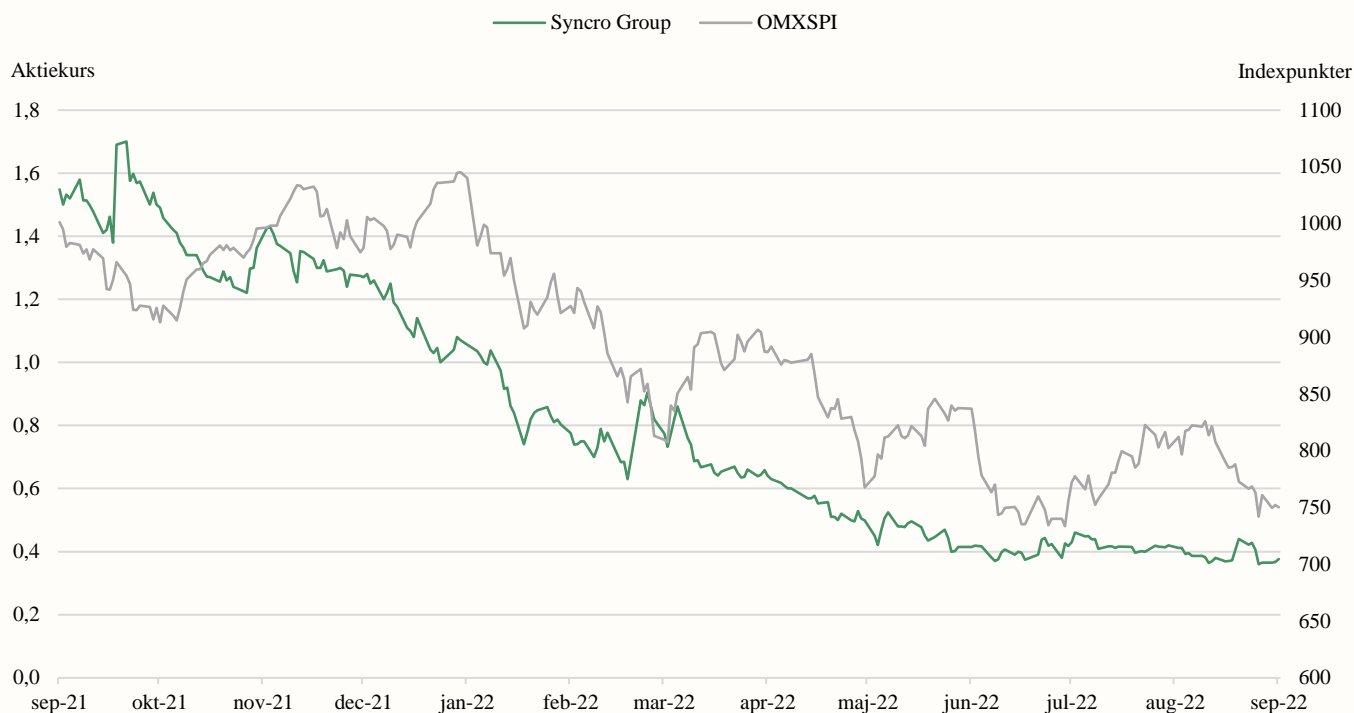
Även i ett Bear scenario bör Syncro Group kunna fortsätta växa under de kommande åren, men i en något lägre takt. I scenariot ser vi att omsättningsökningen drivs primärt av organisk tillväxt från den svenska marknaden. Tillväxten antas dock vara lägre, vilket i kombination med en högre kostnadsbas, leder till lägre lönsamhet.

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 185 MSEK år 2022 och utifrån en konservativt tillämpad P/S-multipel om 0,5x, motiveras ett värde per aktie om 0,3 kr på 2021 års prognos. Valet av multipel i ett Bear scenario tar även hänsyn till det faktum att dagens marknadssegment för olönsamma tillväxtbolag "straffas" med en högre riskpremie.<sup>3</sup>

<sup>3</sup>Se Appendix sida 9 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	201,2	295,3	501,3	758,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	12,9	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>214,4</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>146,2</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	-33,8	-32,1	-45,1	-69,5
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-158,9	-175,2	-239,8	-363,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,2	-2,1	-5,8	-6,6
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-46,8</b>	<b>-26,2</b>	<b>25,9</b>	<b>43,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-23,1	-21,5	-18,7	-17,3
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-69,8</b>	<b>-47,7</b>	<b>7,2</b>	<b>25,8</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-3,0	-1,5	-0,9	-0,9
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-72,8</b>	<b>-49,2</b>	<b>6,3</b>	<b>24,9</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	-1,3	-5,3
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-72,8</b>	<b>-49,2</b>	<b>5,0</b>	<b>19,6</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>3%</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	5,9	3,1	1,4	0,6	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	4,9	2,9



# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	209,4	357,1	550,5	852,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	12,9	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>222,6</b>	<b>357,1</b>	<b>550,5</b>	<b>852,5</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-70,2	-115,5	-177,3	-275,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>152,3</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	-34,6	-46,4	-60,6	-93,8
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-163,8	-171,4	-269,7	-417,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,2	-5,5	-6,7	-8,9
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-46,3</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>neg.</i>	5%	7%	7%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-23,1	-21,5	-18,7	-17,3
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-69,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>17,5</b>	<b>39,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	3%	5%
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-3,0	-1,5	-0,9	-0,9
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-72,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>16,6</b>	<b>38,3</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	3%	4%
Skatt	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0	-3,5	-8,2
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-72,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>13,0</b>	<b>30,1</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%	4%
<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	0,3	0,2	0,1
EV/S	5,9	3,1	1,4	0,6	0,4	0,2	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	6,9	3,5	2,2
<b>Bear scenario (MSEK)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	185,1	240,6	301,7	390,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	12,9	0,0	0,0	0,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>198,3</b>	<b>240,6</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>133,5</b>	<b>145,4</b>	<b>187,2</b>	<b>247,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	88%	67%	60%	62%	63%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-34,2	-41,1	-48,3	-58,6
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-154,1	-110,7	-138,8	-179,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,2	-4,4	-5,8	-6,0
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-55,0</b>	<b>-10,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>3,1</b>
<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	-9,0	-23,1	-21,5	-18,7	-17,3
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-78,1</b>	<b>-32,4</b>	<b>-24,4</b>	<b>-14,2</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>-80,1</b>	<b>-33,9</b>	<b>-25,3</b>	<b>-15,1</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>-80,1</b>	<b>-33,9</b>	<b>-25,3</b>	<b>-15,1</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	5,1	2,7	1,2	0,6	0,5	0,4	0,3
EV/S	5,9	3,1	1,4	0,7	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	40,5

# 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.

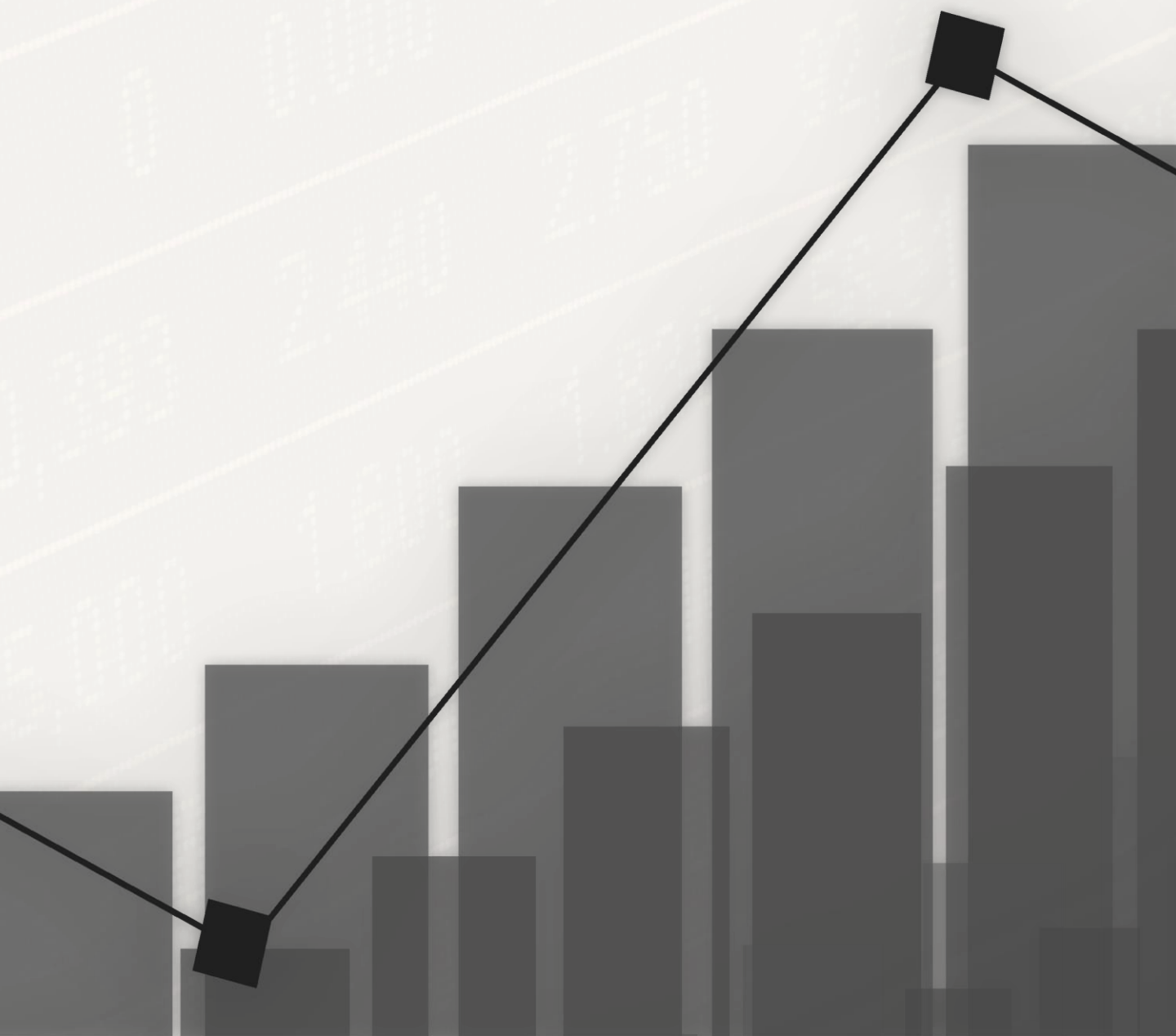
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## 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