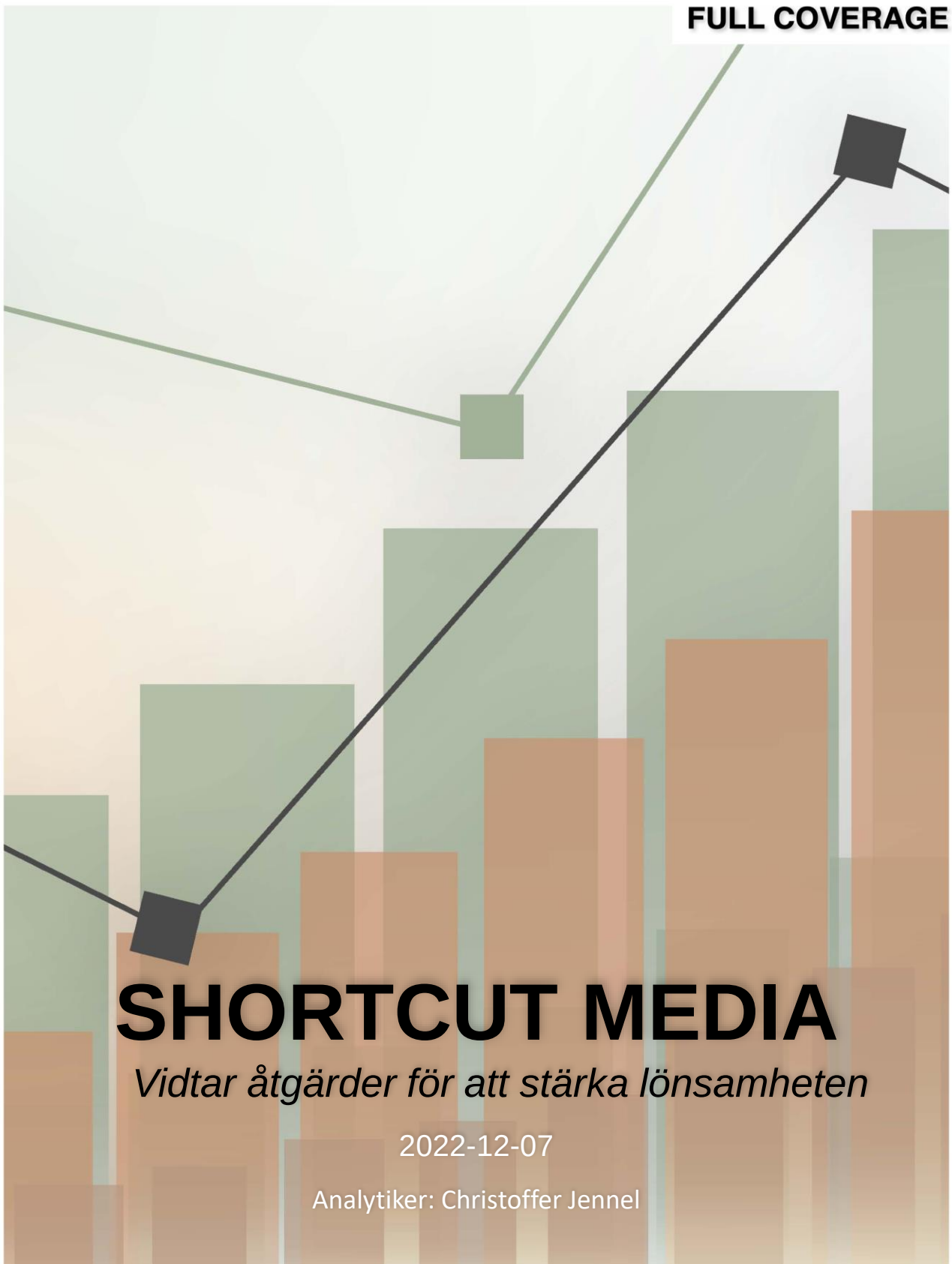


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SHORTCUT MEDIA

Vidtar åtgärder för att stärka lönsamheten

2022-12-07

Analytiker: Christoffer Jennel



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

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

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

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

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

INNEHÅLL

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

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

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

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Med genomförda förvärv under år 2021 har SMG införskaffat dels en bredare kompetens *in-house*, dels en stärkt produktportfölj, samtidigt som Bolaget har vidgat kundbasen. Sammantaget har SMG blivit en mer attraktiv helhetsleverantör inom rörlig bild och med Bolagets positionering inom de mer snabbväxande mediesegmenten, i kombination med flera tecknade ramavtal inom offentlig sektor, ser Analyst Group att SMG kan växa starkare än den breda mediemarknaden framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

6 av 10

SMG har en bevisad historisk lönsamhet, där Bolaget bl.a. uppvisade starka EBITA-marginaler under år 2020, trots Covid-19. Under år 2021 belastades resultatet av större engångskostnader relaterat till de tre förvärv som genomfördes samt efterföljande synergiutvinning och integration. Vidare har SMG under Q2-22 vidtagit lönsamhetshöjande åtgärder direkt hänfört till Bond Street Film, vilka uppvisar förlust till följd av en för hög kostnadskostym, vilket väntas fortgå under Q4-22 och har belastat resultatet under år 2022. Då SMG redovisar enligt K3 genomförs större goodwill-avskrivningar, vilket således påverkar rörelse- och nettoresultatet, men ej kassaflöde.

LEDNING & STYRELSE

9 av 10

Ledningen och styrelsen i SMG består av ett starkt team, med flera nyckelpersoner som både har varit engagerade i Bolaget under en längre tid, samt har lång erfarenhet från olika, och för SMG relevanta, branscher. Insiderägandet i SMG är stort, med ca 41 % av Bolaget ägt av insiders, vilket ingjuter förtroende som aktieägare.

RISKPROFIL

8 av 10

I enlighet med tidigare tillväxtplan genomförde SMG flera strukturaffärer under år 2021, och har därigenom ökat skuldsättningen successivt. Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till 0,1 MSEK och de långfristiga räntebärande skulderna till 16,8 MSEK. SMG har historiskt uppvisat god lönsamhet vilket möjliggör för Bolaget att successivt minska skuldsättningen genom organiskt genererat kassaflöde. Bolagets fokus framöver är att stärka lönsamheten, men Analyst Group anser samtidigt att rådande finansiell situation är ansträngd, varför vi ser ökad risk för kapitalanskaffning i närtid. Vad som även ökar riskprofilen är att Bolaget är verksamma i en konjunkturkänslig och snabbväxande bransch.

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

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som hög risk.

SHORTCUT MEDIA (PUBL) (SMG)

VIDTAR ÅTGÄRDER FÖR ATT STÄRKA LÖNSAMHETEN



SMG är en mediekoncern inom rörlig bild vilka erbjuder bland annat trailers, beställnings- och reklamfilm samt 3D-animation och visuella effekter, genom varumärkena Bond Street, Shortcut, Oddway, Magoo och Frost Studio. I ett Base scenario estimeras SMG omsätta 80,1 MSEK under år 2023, med ett EBITDA-resultat om 4,7 MSEK. Givet en forward EV/EBITDA-multipel om 8,5x, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,47 kr¹.

Lägre omsättning än väntat i Q3

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till 14,3 MSEK, motsvarande en minskning om ca 6 % Y-Y och ca 35 % Q-Q. Analyst Group estimerar den organiska tillväxten till ca -19 % under Q3-22 vilket Analyst Group anser är i underkant, då det är lägre än såväl den breda mediemarknaden som de digitala segmenten online video och social media. Säsongsmässigt är det tredje kvartalet det svagaste för SMG, likväl för andra medieaktörer, till följd av semesterperiod, men utfallet var under våra prognoser, då vi estimerat en nettoomsättning om 17-18 MSEK. EBITDA-resultatet uppgick till -2,3 MSEK, men belastades även under detta kvartal av engångskostnader hänfört till kostnadsbesparande åtgärder och omstrukturering, i syfte att öka lönsamheten inom Bond Street Film. Givet senast vunna ordrar och ramavtal, stark uppvisad tillväxt inom online video i oktober och att det fjärde kvartalet är ett säsongsmässigt starkt kvartal, estimeras SMG stärka omsättningen under Q4-22. Däremot, givet utfallet i Q3-22, en lägre uppvisad organisk tillväxt under år 2022 än estimerat samt svagare konjunkturella utsikter under år 2023, har vi reviderat våra prognoser.

Fortsätter vinna långa ramavtal

Under Q4-22 har SMG fortsatt vunnit viktiga långa ramavtal inom offentlig sektor, senast från Statens Skolinspektion och Skatteverket, till ett totalt ordervärde om 11-13 MSEK över fyra år. Bolaget har ett stark *track record* av att vinna upphandlingar med myndigheter, vilket dels ger stark vidimering, dels medför en stabil grund för framtida intäktsströmmar, likväl en ökad resistens i orolig tider.

Reviderat värderingsintervall

Givet ovan resonemang samt utfallet under Q3-22 har Analyst Group valt att revidera ned tillväxttakten under prognosperioden, vilket således har påverkat estimerat EBITDA-resultat, med hänsyn till lägre förväntad skalbarhet samt svagare uppvisad lönsamhet än prognostiserad. Analyst Group anser dock att SMG är väl positionerade inom mediemarknaden genom de förvärv som genomförts då det har medfört en större koncern och därav ökad vidimering, skalfördelar samt ett mer konkurrenskraftigt produkt erbjudande. Detta, i kombination med Bolagets långa ramavtal inom offentlig sektor bedöms medföra en ökad konjunkturell resistens framgent.

AKTIEKURS | 1,12 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSS (NUVÄRDE)

BEAR
0,96 kr

BASE
1,47 kr

BULL
2,30 kr

SHORTCUT MEDIA (SMG)					
Senast betalt (2022-12-06)					1,12
Antal Aktier (st.)					12 157 148
Market Cap (MSEK)					13,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)					16,9
Enterprise Value (MSEK)					30,5
V.52 prisintervall (SEK)					1,0 – 3,9
Lista			Spotlight Stock Market		
UTVECKLING					
1 månad					-30,4 %
3 månader					-52,3 %
1 år					-70,4 %
YTD					-70,5 %
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Lennart Larsson					29,9 %
Marcus Andersson					7,2 %
eBlitz Group					5,5 %
Bond Street Film Holding AB					4,9 %
Fredrik Larsson					3,9 %
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör					Lennart Larsson
Styrelseordförande					Anders Uhnér
FINANSIELL KALENDER					
Bokslutskommuniké 2022					2023-02-28
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	57,9	71,1	77,1	80,1	84,9
Omsättningstillväxt	-15,8%	22,8%	8,4%	4,0%	6,0%
Bruttoresultat	35,1	49,2	52,2	54,6	58,3
Bruttomarginal	60,7%	69,3%	67,7%	68,1%	68,6%
EBITDA	2,4	-3,2	3,8 ²	4,7	6,1
EBITDA-marginal	4,2%	-4,5%	4,9% ²	5,9%	7,1%
P/S	1,6	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/S	1,8	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	9,6	-9,8	8,4	6,8	5,3

¹ Mer information om hur nuvärdet har härlett återges under värderingsavsnittet.

² Justerat för estimerade engångskostnader om 5,3 MSEK för år 2022.

KOMMENTAR-Q3

**-6,3 %
TILLVÄXT
Y-Y**

**ONLINE VIDEO
VÄXTE MED
~30 % Y-Y I
OKTOBER**

**NYA
RAMAVTAL
INOM
OFFENTLIG
SEKTOR**

**LÖNSAMHET
ÄR I FOKUS
FRAMÖVER**

Organisk tillväxt i underkant

Under det tredje kvartalet 2022 uppvisade SMG en nettoomsättning om 14,3 MSEK (15,3), motsvarande en negativ tillväxt om -6,3 % Y-Y och -34,6 % Q-Q. Att det tredje kvartalet skulle vara svagare än föregående kvartal låg i våra förväntningar givet säsongsvariationen, men utfallet var i underkant, där vi estimerat en omsättning om ca 17–18 MSEK. Under motsvarande kvartal föregående år var Magoo och Klapp & CO konsoliderade i räkenskaperna under det tredje kvartalet, medan STARK Film bidrog under endast en månad till resultaträkning. Under förutsättning att samtliga förvärvade dotterbolag under år 2021 hade varit konsoliderade under jämförbart kvartal föregående år och presterat i enlighet med vad SMG har meddelat att respektive förväntas göra på årsbasis, estimerar Analyst Group att den organiska tillväxten uppgår till ca -19 %. Parallellt har medieinvesteringarna i Sverige visat en relativt svag utväxling under Q3-22, ca -0,7 % Y-Y, samtidigt som Online Video har visat en positiv tillväxt om ca 4,8 % och social media uppvisat en negativ tillväxt om ca -11 % under Q3-22. Givet detta anser Analyst Group att den estimerade organiska tillväxten som SMG levererade under Q3-22 är i underkant, och vi bedömer att SMG, givet ökat fokus på lönsamhet framöver, inte kommer att nå våra estimat för helåret 2022. Å ena sidan har Online Video dock visat en särskilt kraftig tillväxt under oktober månad (~ 30 % Y-Y) och nådde en nytt *All Time High* i investerad mediepeng, samtidigt som social media växte ca 3 % Y-Y i oktober, vilken kan ge en viss medvind under Q4-22. Å andra sidan är mediemarknaden som sådan konjunkturkänslig och givet rådande omvärldsläge med stigande räntemiljö, hög inflation och ökad generell osäkerhet, pekar det mesta på en vikande konjunktur kommande kvartal, vilket således, allt annat lika, påverkar SMG och andra medieaktörer. Vi kommer därför att se över våra omsättningsprognoser i kommande analysuppdatering.

Nya ramavtal ger en solidare försäljningsgrund

I den positiva vågskålen däremot, har SMG under Q3-22 tecknat tre ramavtal samt vunnit en order värd 3 MSEK, där sistnämnda avser ett uppdrag där SMG ska bistå med idé och produktion av en varumärkesbyggande film inför en produktlansering. Gällande ramavtalen, avsåg ett av dessa en förlängning av ett redan befintligt avtal med Skolverket, värt ca 4 MSEK/år, vilket tyder på god kundnöjdhet i SMG:s filmproduktion. De andra två ramavtalen avsåg de offentliga myndigheterna Statens Skolinspektion och Skatteverket där det totala ordervärdet förväntas uppgå till ca 11-13 MSEK över fyra år (2,75-3,25 MSEK/år) och medför därmed en stabil grund för framtida intäktsströmmar. Vi ser positivt på SMG:s fortsatta förmåga att vinna viktiga ramavtal och även bevisa att Bolaget fortsatt är en av de ledande leverantörerna av högkvalitativ film till offentlig sektor i Sverige.

Avbryter förvärvsdialoger och drar tillbaka tillväxtmålen

I Q3-rapporten meddelade SMG att Bolaget har valt att avbryta tidigare annonserade LOI-avtal vilket, i kombination med rådande marknadsläge, gör att Bolaget inte längre ser en möjlighet att nå utstakad tillväxtplan för år 2022 om att takta en årsomsättning om 120 MSEK med en EBITA-marginal om 10-12 %. Analyst Group bedömer att beslutet att avbryta förvärvsdialogerna är sunt givet Bolagets nuvarande finansiella situation och att lönsamhet bör prioriteras framför tillväxt framöver, även om indragna finansiella mål i sig inte är en positiv datapunkt.

KOMMENTAR-Q3, FORTS.

**68,9 %
BRUTTO-
MARGINAL**

**-2,4 MSEK
EBITA-
RESULTAT
UNDER Q3-22**

Ökad operationell hävstång och kostnadsbesparingsåtgärder belastar resultatet

Under Q3-22 uppgick bruttomarginalen till 68,9 % vilket var lägre än motsvarande kvartal föregående år (73,2 %), dock högre än vad som uppvisades under H1-22 (67 %) samt våra estimat för helåret 2022 (66,8 %). Som en effekt av genomförda rörelseförvärv under år 2021 har bruttomarginalen uppvisat en uppåtgående trend senaste kvartalen, givet att förvärvade bolag har en högre underliggande lönsamhet. Samtidigt har bruttomarginalen sedan de förvärvade bolagen konsoliderades i räkenskaperna varit något volatil och pendlat mellan 66-73 %, vilket Analyst Group bedömer är en effekt av kvartalens intäktsmix mellan dotterbolagen. Däremot har den större koncernen som SMG nu blivit medfört skalfördelar i termer av större inköpsvolym, vilket resulterar i lägre kostnader per inköpt enhet/tjänst, således gynnsamt för bruttomarginalen.

Som vi har flaggat för i tidigare kvartaluppdateringar, har genomförda rörelseförvärv medfört en ökad operationell hävstång inom koncernen, vilket således innebär att säsongsmässigt starka kvartal blir än mer lönsamma, och vice versa. Detta var särskilt tydligt under Q3-22 då EBITA-resultatet uppgick till -2,4 MSEK, vilket är en försämring med ca -2,2 MSEK jämfört med Q2-22, men samtidigt en förbättring om ca 2 MSEK jämfört med Q3-21, ett kvartal som dock belastades av större engångskostnader. På temat engångskostnader har även resultatet under Q3-22 hämmats av initierade kostnadsbesparingsåtgärder, och även om dessa inte explicit nämns i rapporten, var de övriga externa kostnaderna i linje med föregående kvartal, samtidigt som omsättningen minskat med ca -34,6 %.

Analyst Group bedömer att engångskostnaderna hänfört till omstrukturering och andra besparingsåtgärder var något högre under det tredje kvartalet jämfört med Q2-22 då engångskostnaderna estimerades till ca 1,7 MSEK, men att SMG, justerat för dessa, ändå uppvisade förlust under Q3-22, och utfallet var under våra estimat. Vi kommer därför att se över våra lönsamhetsestimat under innevarande år såväl som under resterande prognosperiod.

Sammanfattande ord om rapporten

Såväl nettoomsättningen som EBITA-resultatet, justerat för estimerade engångskostnader, var under vår prognos, och vi ser att vi kommer behöva revidera ned våra prognoser för helåret 2022. Rådande omvärldsläge sätter därtill press på konjunkturen och då mediemarknaden till stor del är beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt, bedömer Analyst Group att SMG:s tillväxtutsikter under prognosperioden har mildrats något givet detta, men likväl av Bolagets utökade fokus på lönsamhet, vilket vi estimerar kan komma på bekostnad av den organiska tillväxten.

Vi vill avslutningsvis även belysa SMG:s finansiella ställning, där kassan vid utgången av Q3-22 uppgick till 87 tSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 16,8 MSEK. Kassan har under kvartalet minskat med ca 0,3 MSEK jämfört med Q2-22 samtidigt som de räntebärande skulderna ökat med ca 6 MSEK. SMG har en bevisad historik av att leverera lönsamhet men det är tydligt att Bolaget för närvarande har en för hög kostnadskostym, i synnerhet inom det Stockholmsbaserade dotterbolaget Bond Street Film. Detta är något som Bolaget och tf VD Lennart Larsson har haft som primärt fokus under Q3-22, ett arbete som väntas fortgå även under det kommande kvartalet, där målsättningen är att nå samma goda lönsamhetsnivå som verksamheten i Göteborg och Söderhamn uppvisar. Även om arbetet med att stärka lönsamheten är positivt, likväl behövligt, och således bör resultera i starkare kassaflöden framgent, anser Analyst Group att SMG:s finansiella ställning fortsatt är ansträngd givet den minskade kassan och ökade räntebärande skulder, varför vi ser en ökad risk för kapitalanskaffning i närtid.

INVESTERINGSIDÉ

FOKUS PÅ LÖNSAMHET FRAMGENT

17,5 %
CAGR
ONLINE
VIDEO
2021-2025E

80,1 MSEK
I ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2023E

KONJUNKTUR -KÄNSLIG MARKNAD

Ställer om för att nå ökad lönsamhet

Marknaden för filmkommunikation och online video är fragmenterad, vilket SMG, givet dess relativa styrka jämfört med marknaden under år 2021, utnyttjade genom att genomföra förvärv av tre medieaktörer till fördelaktiga villkor, med bakgrund till pandemins effekter avseende medieaktörer överlag. Med förvärven har SMG:s omsättning och EBITDA stärkts med över 30 MSEK respektive 3,8 MSEK på årsbasis, samtidigt som utspädningen genom nyemitterade aktier i transaktionerna endast uppgick till ca 8,6 %. Genom förvärven har SMG inte enbart stärkt Bolagets produkterbjudande och interna kompetens inom rörlig bild, utan även vidgat kundbasen. Parallellt har kostnadskostymen, tillika den operationella hävstången, ökat tillsammans med de räntebärande skulderna, varför Bolaget har, givet rådande omvärldsläge och att Bond Street Film inte levererar önskad lönsamhet, valt att slå av på förvärvstakten och fokusera på struktur samt lönsamhet kommande kvartal.

Verkar inom snabbväxande nischer inom mediabranschen

SMG verkar primärt i de digitala segmenten inom mediebranschen som är av högre tillväxt, såsom *Online Video*, *Social Media*, *TV/OTT* men även inom *Gaming*, vilket delvis är en förklaring till att SMG kunde stå emot bättre än marknaden under år 2020, där mediemarknaden i sin helhet sjönk med 17,8 % samtidigt som SMG:s omsättning minskade med 15 % Y-Y. Medieinvesteringarna återtog förlorad mark under år 2021 och på rullande tolv månader är medieinvesteringarna i linje med 2019 års nivåer, samtidigt som uppgången YTD summeras till ca 7 %. De svenska medieinvesteringarna har mellan år 2019 och LTM (per oktober månad) uppvisat en CAGR om ca -1 %, parallellt som Online Video och Social Media under samma period växt med en CAGR om ca 20 % respektive 12 %. De digitala segmenten väntas även kunna växa tvåsiffrigt efter år 2021 likaså och Allied Market Research estimerar en CAGR om 17,5 % på marknaden för Online Video inom media och underhållning till år 2025, för att då vara värderad till 7,8 mdSEK, vilket är ett segment som SMG har en stark position inom.

Värdering – en sammanfattning

Genom förvärven Magoo, Klapp & Co och Stark Film under år 2021 införskaffade SMG en bredare helhetslösning inom rörlig bild samtidigt som en större koncern som sådan medför dels ökad vidimering på mediemarknaden, dels möjliggör ökade skalfördelar. Förvärven har samtidigt inneburit att SMG har ökat skuldfinansieringen inom rörelsen, parallellt som kassan har minskat, vilket i kombination med Bolagets ökade fokus på lönsamhet framöver och en annalkande lågkonjunktur år 2023, har medfört att Analyst Group reviderat prognoser, tillika vårt värderingsintervall. För år 2022 estimeras SMG nå en försäljning om 77,1 MSEK, med ett justerat EBITDA-resultat om 3,8 MSEK. För år 2023 estimeras SMG uppvisa en omsättnings-tillväxt om 4 % och nå en omsättning om 80,1 MSEK, med ett EBITDA-resultat om 4,7 MSEK. Utifrån en relativvärdering, har en forward EV/EBITDA-multipel om 8,5x applicerats som målmultipel, vilket motiverar ett potentiellt nuvärde¹ per aktie om 1,47 kr.

Ingångna avtal och konjunktürkänslig marknad

Även om SMG är verksamma inom segment med underliggande stark tillväxt vilka gynnas av ökad digitalisering, är marknaden som helhet konjunktürkänslig. Till följd av en stigande räntemiljö, hushållens och företagens allmänt höga skuldsättning, hög inflation samt energipriser, estimeras svensk ekonomi uppvisa negativ BNP-tillväxt och ökad arbetslöshet under år 2023. För SMG, tillika andra medieaktörer, kan en försvagad konjunktur resultera i att kunder t.ex. väljer att skjuta upp eller ställa in beställningar av filmer eller inspelningar.

Olikt andra aktörer på mediemarknaden adresserar SMG i större utsträckning långsiktiga ramavtal, och har de senaste åren ingått ett flertal med myndigheter och andra större aktörer. Dessa ramavtal är i regel mindre intäktsbringande än enstaka projekt, men är betydligt mer stabila, vilket medför en styrka och trygghet i oroliga tider. Trots att SMG historiskt vunnit flertalet upphandlingar avseende ramavtal med offentliga myndigheter och företag skall detta inte ses som en garanti framgent, även om det talar till Bolagets fördel.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Mer information om hur nuvärdet har härletts återges under värderingsavsnittet.

BOLAGSBESKRIVNING

Shortcut Media Group är en helhetsleverantör inom rörlig bild och är specialiserade inom produktion och kommunikation för bland annat inspelad och animerad film, trailers inom t.ex. TV och Gaming, promotionsmaterial, social mediefilmer, livesändningar och digitala konferenser. SMG erbjuder en s.k. *one stop shop*, dvs helhetslösningar inom rörlig bild, vilket Bolaget är relativt ensam om på marknaden att tillhandahålla fram till dags dato. SMG innehar en diversifierad kundbas, över 100 kunder, som återfinns framförallt inom fyra olika segment:



Det innehåll som SMG producerar publiceras framförallt på 1) digitala och sociala medieplattformar, 2) streaming-, OTT- och TV-plattformar, 3) webbsidor och intranät och 4) Digitala event och lansering samt livesända konferenser.

Koncernen utgörs av varumärken som Bond Street, Shortcut, Oddway, STARK Film, Frost Studio och Magoo AB. Dotterbolagen inom SMG redogörs i detalj nedan.

Urval av produktion (klickbara länkar)



Bond Street Film (ägarandel: 90,1 %)

Bond Street Film ("BSF") tillhandahåller heltjänstlösningar inom filmproduktion, och producerar digitalt content till sina kunder för olika ändamål och genom olika plattformar, i primärt syfte för att öka kännedom om ett specifikt företag eller dess produkter/erbjudanden. BSF producerar bland annat reklam- beställnings- och utbildningsfilmer, 3D-animation, visuella effekter, trailers och promotionsmaterial. BSF gör även trailers till drama, TV, OTT samt den snabbt växande gaming-industrin. I samband med förvärvet av Klapp & Co tillfördes ett nytt affärsområde till BSF, vari digital design, app- och webbsideutveckling samt strategi- och analysarbete även kommer att kunna erbjudas framöver. Bond Street Film har en bred och välrenommerad kundbas, med kunder som CMORE, Paradox, Discovery, TV4 och Tele 2 för att nämna några.

BSF är ett av Sveriges mest prisbelönta filmproduktionsbolag och tillhör en av världens främsta inom segmentet. BSF har de senaste åren vunnit 16 priser i fyra internationella och svenska tävlingar för b.l.a. sina trailers. Bolaget har sitt kontor i Stockholm och sedan januari 2020 bedrivs varumärkena Shortcut Produktion och Frost Studio inom ramen för BSF.

Urval av kunder



Oddway Film & Stark Film (ägarandel: 100 %)

Oddway är ett Göteborgsbaserat filmproduktionsbolag vars specialitet är inom reklam-, brand- och imagefilm med fokus på storytelling, som skräddarsys efter kundens specifika behov. Oddway erbjuder även produktion inom digital content och distribution för i synnerhet social media, och hjälper sina kunder att optimera sina annonser för bästa resultat. Oddway blev under 2017 utsedda till Sveriges bästa filmproduktionsbolag av Årets Byrå, och har stora kunder som Volvo och H&M. Efter förvärvet av STARK Film under Q3-21, vilka gick samman med Oddway, bildar bolaget ett av Sveriges största filmproduktionsbolag.

Urval av kunder



Magoo (ägarandel: 100 %)

Magoo AB är en kreativ studio lokaliserad i Söderhamn, vars primära verksamhet är att producera avancerad 3D-visualisering, animation och visuella effekter (VFX). Magoo har bedrivit verksamhet sedan år 2000 och har sedan dess utvecklat marknadsledande teknologi inom ovannämnda segment. Bolagets kundbas återfinns primärt i Sverige och USA, och har sedan 2017 ett representationskontor i New York. Magoo har bistått med produktioner åt b.l.a. Idol, Kone och Kockarnas Kamp. Magoo har mottagit flera utmärkelser för sina produktioner, däribland Cannes Lions Grand Prix vid två tillfällen.

Urval av kunder



BOLAGSBESKRIVNING

LÅNGA OCH STABILA KUND- RELATIONER

PERSONAL- KOSTNADER UTGÖR STÖRSTA KOSTNADS- DRIVAREN

FOKUS PÅ RAMAVTAL MEDFÖR ÖKAD KONJUNKTUR- RESISTENS

Intäktsmodell

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

Kostnadsdrivande

För att kunna bistå med helhetslösningar inom rörlig bild och således kunna tillhandahålla den kapacitet som krävs för att kunna arbeta mer flera olika projekt samtidigt, har SMG ca 60 anställda, varför personalkostnaderna är den största kostnaden i Bolaget. Under råvaror och förnödenheter, som är den andra största kostnadsbasen, går också löner till inhyrda konsulter och visstidsanställda, utöver de kostnader som primärt går till teknik, användning av immateriella rättigheter och projektrelaterade resor. Täta samarbeten med underkonsulter och visstidsanställda ger SMG möjlighet att snabbt kunna växla upp kapaciteten vid stor efterfrågan, utan att Bolagets fasta kostnader ökar.

Strategiska utsikter

Generellt är medieinvesteringar beroende av en stabil konjunktur för att uppvisa tillväxt, där vissa segment går bättre än andra. Covid-19 innebar inte inkom i flertalet inställda sport- och underhållningsevenemang, utan även begränsade affärsresor samt en stor osäkerhet bland företag. Detta är en svår miljö för medieaktörer som SMG att verka inom, varför minskade marknadsinvesteringar blev en naturlig följd av detta, och marknaden uppvisade kraftig negativ tillväxt under år 2020. SMG kunde dock stå emot bättre, vilket beror på att Bolaget verkar inom mer snabbväxande, och under pandemin även mer motståndskraftiga, digitala nischer som online video och social media, i kombination med att SMG har flera långsiktiga ramavtal med större aktörer.

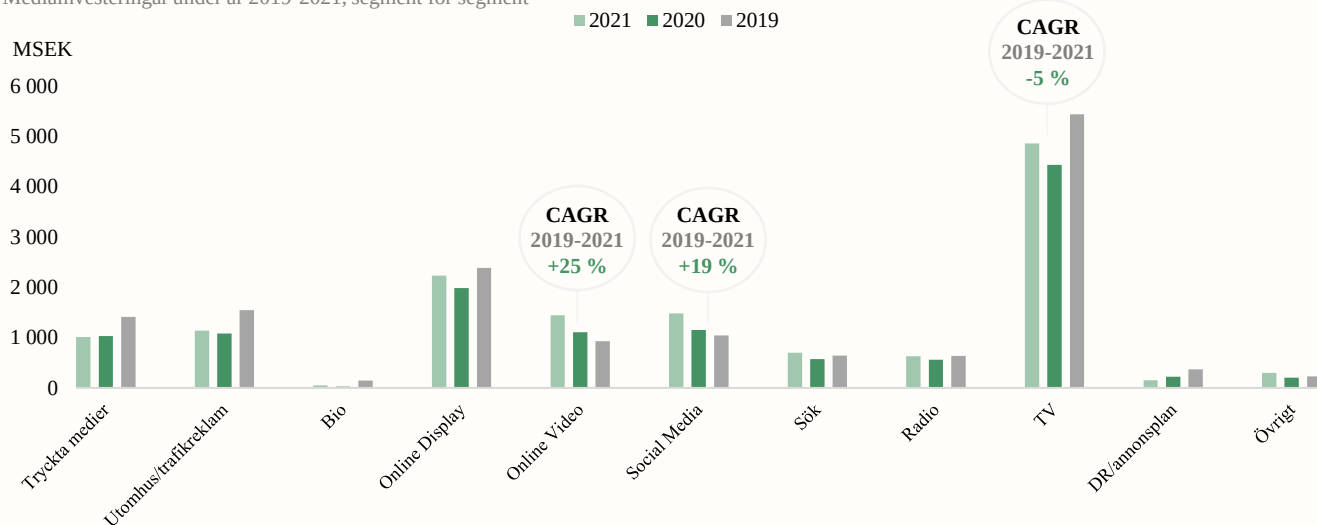
Efter att mediemarknaden i princip återtagit förlorad mark under år 2021, har marknaden därtill uppvisat en tillväxt om ca 7 % YTD (per oktober månad). De konjunkturrella utsikterna har dock försvagats successivt under år 2022 och Riksbanken spår en negativ BNP-tillväxt samt ökad arbetslöshet under år 2023. Med de genomförda förvärven under år 2021 har SMG däremot lagt en solidare operationell grund att utgå från för att generera tillväxt, genom en bredare kompetens, produkterbjudande och kundbas, samtidigt har den finansiella profilen försvagats. Givet SMG:s ökade fokus på lönsamhet i kombination med svagare ekonomiska utsikter, kan SMG möta svårigheter att växa i den takt som uppvisats historiskt under år 2023. Samtidigt ger Bolagets flera, tillika långa, ramavtal inom offentlig sektor tillsammans med det affärsmässiga fokuset på de mer digitala mediekanalerna en ökad konjunkturrell resistens, varför SMG väntas uppvisa en låg ensiffrig tillväxt under år 2023, med en förbättrad lönsamhet genom de kostnadsåtgärder och synergier från förvärven som successivt realiseras.

MARKNADSANALYS

Den svenska mediemarknaden är indelad i flera olika kategorier, från mindre moderna medier som dagspress, annonsblad och radio, till mer moderna som online display, online video och social media. Under år 2021 uppgick de totala medieinvesteringarna i Sverige enligt Institutet av Reklam och Marknadsföring till 14 mdSEK, vilket motsvarade en ökning om ca 13,8 % jämfört med det pandemidrabbade året 2020, då medieinvesteringarna uppgick till 12,3 mdSEK, vilket motsvarade ett tapp om -17,8 % jämfört med år 2019. SMG producerar i synnerhet rörlig bild inom segmenten Social Media, Gaming, Online Video och TV/OTT, till större aktörer inom såväl privat som offentlig sektor. Detta är således anledningen till att SMG kunde ta marknadsandelar under år 2020 på den svenska mediemarknaden, vars omsättning sjönk med 15 %, vilket var lägre än marknaden överlag. Under åren 2021-2022 har dock SMG:s organiska tillväxt, enligt Analyst Group estimat, varit lägre än den generella marknaden, vilket bedöms hänföras till dels ökat fokus på lönsamhet, dels att mycket tid och fokus har gått åt till den operationella ledningen givet de tre strukturförvärv som SMG har genomfört under år 2021. Genom strukturaffärerna har SMG förvärvat nya kundbaser, tillika marknadsandelar, samtidigt som förvärven lägger grund för en ökad organisk tillväxt framgent, givet starkt produkterbjudande, nya kunder och operationella synergier.

Medieinvesteringarna växte med 13,8 % under år 2021 och har därmed i princip återhämtat hela tappet som skedde i samband med pandemins utbrott. Online Video och Social Media, vilka är två segment SMG primärt verkar inom, har vuxit klart starkare än marknaden i helhet.

Medieinvesteringar under år 2019-2021, segment för segment



Källa: IRM

Social Media och Online Video växer snabbare än den breda mediemarknaden

Medieinvesteringarna i Sverige har uppvisat en tillväxt om ca 7 % YTD (per oktober månad), parallellt som de digitala mediesegmenten Social Media och Online Video vuxit med ca 3 % respektive ca 15 %. Social media uppvisade särskilt svagt tillväxt under sommarmånaderna och under september, bl.a. förklarar av ökade medieinvesteringar inom typiska valmedier, såsom dagspress och utomhus/trafikreklam, givet riksdagsvalet år 2022. Historiskt har Social Media och Online Video varit stora tillväxt drivare på den svenska mediemarknaden och tagit en allt större plats i mediemixen, där exempelvis Online Video per augusti månad utgjorde ca 25 % av de samlade inköpen av rörlig bild, en andel som dessutom stadigt ökar. Mellan åren 2019-2021 har Social Media och Online Video uppvisat en CAGR om ca 25 % och 19 %, samtidigt som den breda mediemarknaden visat en negativ CAGR om -4 %. Genom att SMG primärt adresserar digitala mediekkanaler såsom Social Media och Online Video, möjliggörs en högre organisk tillväxt än mediemarknaden som sådan, varpå SMG kan vinna ytterligare marknadsandelar framgent.

Effekterna av kriget i Ukraina har ännu inte riktigt syns i medieinvesteringar fram till dags dato givet den tillväxten som visats YTD, men på sikt kan kriget påverka mediemarknaden då bl.a. högre bränslekostnader, räntor och matpriser, i kombination med en instabil börs, hög inflation och ett allmänt osäkert världsläge, medför en dämpande effekt på konsumtionen, vilket får en direkt påverkan på medieinvesteringarna¹.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Mediebyråbarometer, 2022

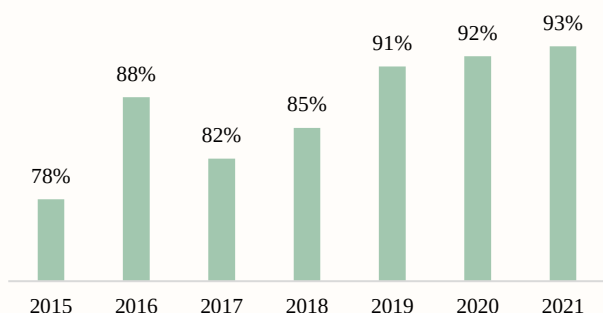
**MEDIE-
MARKNADEN
VISAR GOD
TILLVÄXT
YTD**

MARKNADSANALYS

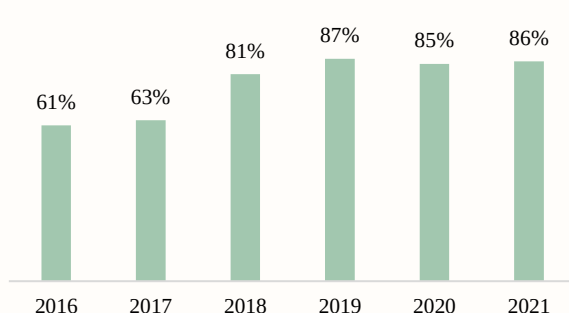
Online Video

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

Är video en viktig del i er marknadsföring?



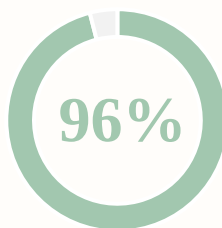
Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



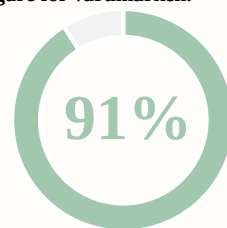
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



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



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

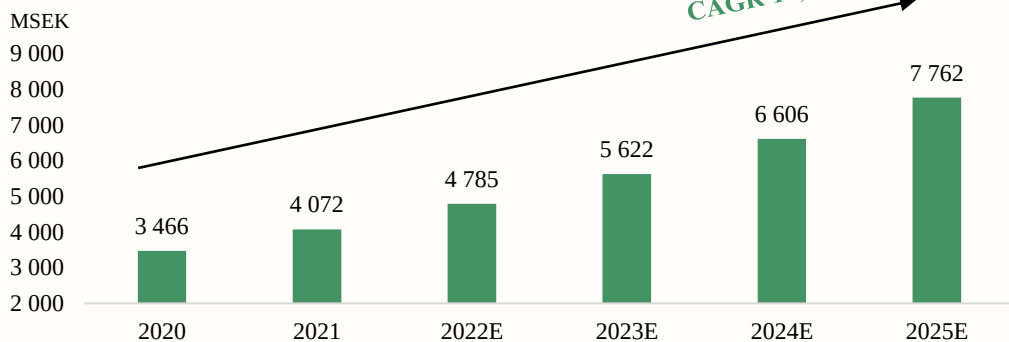


CAGR 17,5 %
MARKNADEN
FÖR ONLINE
VIDEO 2021-
2025E

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

Stark tillväxt estimeras för Online Video framgent.

Marknaden för Online Video inom media och underhållning



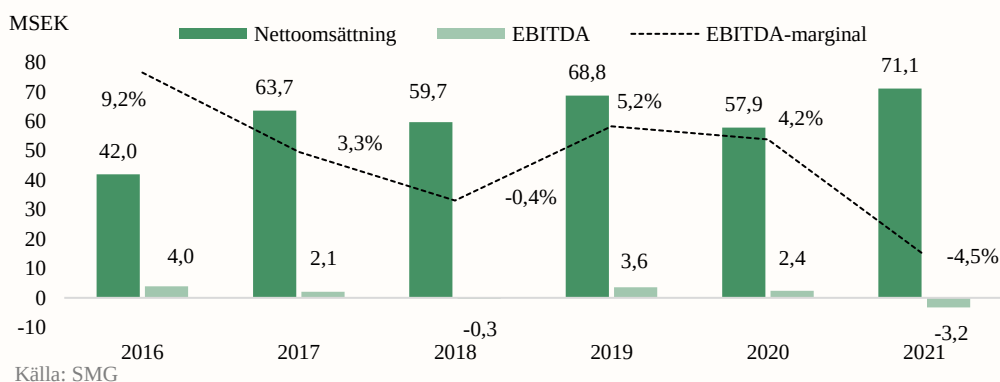
Källa: Allied Market Research

FINANSIELL PROGNOSE

Sedan start år 2011 har SMG växt årligen, i genomsnitt, över 53 % fram till år 2021, drivet av stark organisk tillväxt i kombination med förvärven av såväl Bond Street Film under år 2016 som Oddway år 2017, samt genomförda förvärv under år 2021. Under år 2021 uppvisade SMG en omsättningstillväxt om ca 23 %, primärt drivet av genomförda förvärv, samtidigt som EBITDA-resultatet uppgick till -3,2 MSEK, ned från 2,4 MSEK år 2020. Det negativa EBITDA-resultatet förklaras av större engångskostnader relaterat till förvärven, efterföljande integration och synergiutvinning, men har samtidigt bidragit till en breddad kundbas, tillika produkt erbjudande. Sammantaget har SMG blivit en mer attraktiv helhetsleverantör inom rörlig bild, samtidigt som förvärven gör koncernen större, vilket medför en ökad vidimering på marknaden. Detta, i kombination med att SMG är exponerade inom mer snabbväxande segment på mediemarknaden, bärar för en god organisk tillväxt framgent.

Genom att adressera mer digitala segment inom mediemarknaden, i kombination med förvärv, har SMG lyckats växa omsättningen med en CAGR om 11 % mellan åren 2016-2021.

Nettoomsättning, EBITA och EBITA-marginal, 2016-2020



Genomförda förvärv har lagt en solid grund för tillväxt – men föranlett kortsiktiga utmaningar

Med god kostnadskontroll kunde SMG, trots ett omsättningstapp om ca 15 % under år 2020, uppvisa en i princip oförändrad EBITA-marginal och starka kassaflöden, som b.l.a. användes för att betala av skulder. Genom att adressera mer stabila ramavtal i större utsträckning än konkurrenterna, vilka generellt inriktar sig mer mot enstaka projekt, i kombination med ett primärt affärsmässigt fokus inom de digitala mediesegmenten, kunde SMG utnyttja Bolagets relativa styrka under år 2021 genom att genomföra förvärv inom den fragmenterade mediemarknaden. Under år 2021 genomförde SMG förvärv av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, samtliga till låga värderingsmultiplar samt till en låg utspädning, vilka bidrar starkt till såväl omsättningen som resultatet.

Vid utgången av år 2020 hade SMG en nettokassa men Bolaget har därefter ökat skuldfinansieringen inom verksamheten, samtidigt som kassan successivt har minskat till följd av b.l.a. omstrukturings- och andra kostnadsbesparande åtgärder, negativ lönsamhet i Bond Street Film och ökade finansiella kostnader. Genom de lönsamhetsåtgärder som Bolaget under år 2022 har vidtagit, tillkommande kostnads- och intäktssynergier från genomförda förvärv samt ökad skalbarhet genom stärkt produktionskapacitet, är förutsättningar goda för SMG att öka kassaflödesgenereringen inom verksamheten och successivt amortera ned skulderna framgent. Däremot anser Analyst Group att den rådande ekonomiska situationen är ansträngd och att SMG behöver snarast stärka upp Bolagets likviditet för att kunna undvika en kapitalanskaffning, vilket inte kan uteslutas.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

Genom SMG:s förvärv av Magoo, Klapp & Co och STARK Film under år 2021 tillkom nya kunder som Bolaget kan bearbeta framöver, likväl ytterligare spetskompetens inom avancerad 3D-animation samt visuella effekter, dessutom ett nytt affärsområde i form av digital design, app- och webbutveckling samt strategi- och analysarbete. Genom förvärven möjliggörs ett bredare produkterbjudande, vilket SMG kan erbjuda såväl befintliga som nya kunder, samtidigt som SMG blir en än desto mer attraktiv helhetsleverantör inom rörlig bild, tillika mer affärskritiska ut mot kund då SMG genom en breddad kompetens kan skapa ökat mervärde för företag i sin externa såväl som interna mediekommunikation.

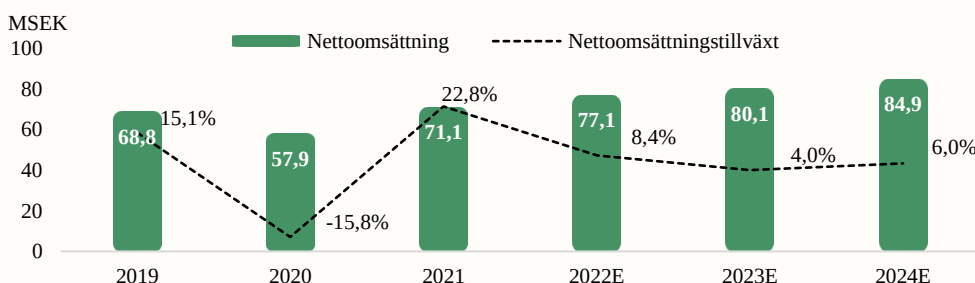
Under åren 2020-2021 har SMG vunnit fler stora, långsiktiga ramavtal än någonsin i Bolagets historia, och är tydligt att fler aktörer både efterfrågar och uppskattar SMG:s helhetslösning, varför Analyst Group förväntar sig att denna trend kommer att fortsätta, vilket således har bevisats under år 2022. Att samla alla olika delmoment och processer inom såväl produktionen som kommunikationen av rörlig bild hos en enda leverantör istället för att vända sig till flera olika, medför inte enbart en generell förenkling utan ökar också förutsägbarheten i leveransen av innehåll. Som kund är man därmed inte beroende av flera olika leverantörer, vilka kan ha olika leveransdagar. Genom genomförda förvärv under år 2021 anser Analyst Group att den ökade storleken på koncernen kommer att medföra ökad vidimering för SMG som aktör och dess tjänster, vilket förväntas mynna ut i en god organisk tillväxt i form av fler vunna ramavtal och orders från företag. SMG har även skapat samt implementerat ett gemensamt varumärke för hela koncernen, där själva varumärkeslanseringen inleddes under H2-22, och genom att ha färre varumärken gentemot kund kan SMG nå ökade sälj- och marknadsföringssynergier samtidigt som kommunikationen mot kund blir mer tydlig såväl som enhetlig.

Medieinvesteringarna är till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och den osäkerhet som pandemin medförde påverkade därför aktiviteten på mediemarknaden, tillika SMG och andra medieaktörer. År 2021 blev ett starkt år på den svenska mediemarknaden, vilken i princip återtog förlorad mark från det pandemirabbade året 2020. Marknaden uppvisade en tillväxt om 13,8 %, vilket var en avsevärt högre tillväxt än vad Institutet för Reklam och Marknadsföring estimerade inför år 2021 om 8 %. Parallellt uppvisade de digitala mediesegmenten Online Video och Social Media relativ styrka med en tillväxt om 27,8 % respektive 28,7 % under år 2021.

Trots de oroligheter som råder i omvärlden med krig i Ukraina, hög inflation och höjda räntor har investeringarna inom mediemarknaden ökat med 7 % YTD, där Online Video och Social Media har visat en tillväxt om 15,2 % respektive 3,3 %. De konjunkturella utsikterna har dock försvagats och enligt Riksbankens prognos väntas svensk ekonomi uppvisa negativ BNP-tillväxt och ökad arbetslöshet under år 2023, vilket således bör påverka mediemarknaden. Givet utfallet under Q3-22, vilket var lägre än estimerat, i kombination med en svagare förväntad konjunktur och ett ökat fokus på lönsamhet framöver, har vi reviderat ned våra tillväxtestimat under prognosperioden. Däremot, med ett breddat helhetserbjudande, flera långa ramavtal och ett primärt affärsmässigt fokus inom de snabbväxande digitala mediesegmenten, bedömer Analyst Group att SMG kan visa tillväxt under år 2023, trots en svagare konjunktur. Under år 2022 estimeras SMG uppvisa en nettoomsättning om 77,1 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 8 %, för år 2023 estimeras SMG uppvisa en tillväxt om 4 % och nå en nettoomsättning om 80,1 MSEK.

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

Nettoomsättning och nettoomsättningstillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

77,1 MSEK
OMSÄTTNING
2022E

80,1 MSEK
OMSÄTTNING
2023E

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2022-2024

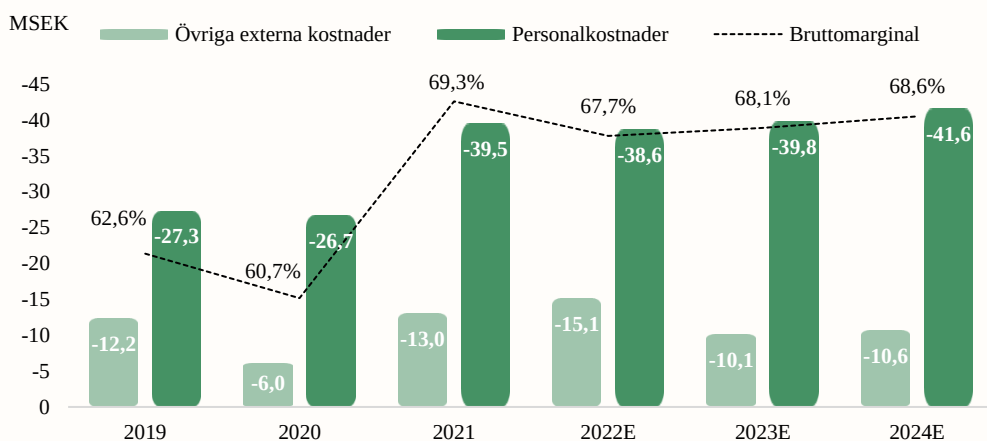
Förvärvet av Klapp & Co innebär större kostnadssynergier, då SMG i stort sett enbart förvärvade personalen och mjukvara från företaget, varför SMG kan spara in på exempelvis lokalhyra, redovisning och annan administration. Förvärven av Magoo och STARK Film medförde även kostnadssynergier i form av t.ex. administration och inköp, även om dessa är av mindre karaktär. Förvärven väntas även innebära ökad kompetens *in-house* då SMG-koncernen dels breddar sin egna expertis inom 3D-animation och visuella effekter, dels införskaffar expertis inom app- och webbutveckling, digital design samt strategi- och analysarbete. Ökad kompetens väntas leda till ökad *output* per anställd, varför behovet av frilansare/inhyrd personal antas minska framgent, vilket är förknippat med lägre bruttokostnader.

Med SMG:s *one-stop-shop*-lösning och stärkta produkterbjudande bedömer Analyst Group att Bolaget vinna ytterligare marknadsandelar framgent, varför SMG antas behöva rekrytera ytterligare personal i takt med att verksamheten växer. Sedan år 2017 har personalkostnaderna haft en relativt bestående andel av omsättningen, ca 40-45 %, för att under år 2021 uppgå till ca 56 %, förklarar av de personalkostnader som tillkommit med förvärven. Under prognosperioden estimeras personalkostnadernas andel av omsättningen successivt återgå till historiska nivåer, ändock om marginellt över intervallet givet de tre rörelseförvärv SMG genomfört under år 2021. Den ökade kompetensen *in-house*, som väntas vara ett resultat av förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, antas primärt leda till minskat behov av extern personal, vilket i synnerhet förväntas synas på bruttokostnaderna, som till följd får en lägre andel av omsättningen än vad som uppvisats historiskt. Personalkostnaderna väntas därmed öka i en liknande takt som omsättningen, även om något lägre, där tillgång till bättre och effektivare hjälpmedel för produktion av rörlig bild antas mynna ut i ytterligare ökad output per anställd, vilket minskar personalkostnadernas andel av omsättningen något under prognosperioden. Under år 2022 estimeras personalkostnaderna uppgå till ca 50 % av omsättningen, där effekterna av bättre hjälpmedel väntas synas på personalkostnaderna från år 2023 och framåt.

Övriga externa kostnader minskade med ca 40 % under år 2020 jämfört med år 2019, vilket var en effekt av de kostnadseffektiviseringar som genomförts internt inom koncernen, där SMG exempelvis har samlat alla resurser i Stockholm, vilket b.l.a. resulterade i lägre lokalhyror och teknikrelaterade kostnader. Under år 2021 ökade däremot övriga externa kostnader 115 % och uppgick till ca -13 MSEK, vilket primärt härleds till engångsrelaterade kostnader hänfört till genomförda förvärv. Givet ovannämnda kostnadssynergier, i kombination med att dotterbolagen Oddway och STARK Film har flyttat till gemensamma lokaler i Göteborg, estimerar Analyst Group de övriga externa kostnader kommer öka i en lägre takt än omsättningen från år 2023 och framgent, vilket således får en positiv effekt på lönsamheten. År 2022 har likt år 2021 påverkats av engångskostnader och övriga externa kostnader estimeras uppgå till 15,1 MSEK.

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Skalfördelar och vidtagna lönsamhetshöjande åtgärder väntas stärka marginalerna

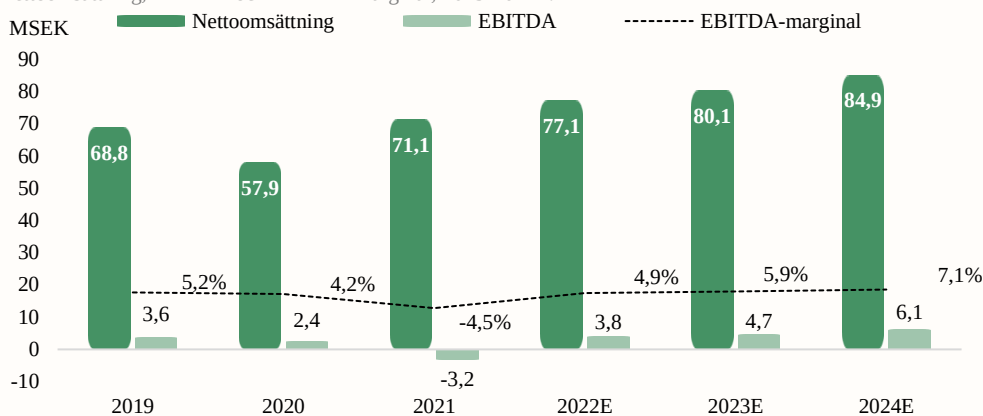
I takt med att SMG dels förväntas realisera de tillkommande intäkt- och kostnadssynergier i och med förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, dels skala upp verksamheten, väntas EBITDA-marginalen stärkas framgent givet den högre operationella hävstången som en större koncern medför. Då SMG främst inriktar sig mot större aktörer, och därmed mer stabila ramavtal och projekt, tenderar kundrelationerna bli långa. Genom att tillhandahålla en helhetslösning och en produktportfölj som kontinuerligt både förbättras och breddas, anser Analyst Group att SMG som aktör blir än desto mer affärskritisk för sina kunder och därmed svårare att ersätta. Detta menar vi på försätter SMG i en fördelaktig position vari Bolaget på sikt kan öka priset på sina tjänster, om än marginellt, och därmed stärka marginalerna ytterligare.

Därutöver har SMG sedan Q2-22 vidtagit lönsamhetshöjande åtgärder direkt hänfört till Bond Street Film, vilka uppvisar förlust till följd av en för hög kostnadskostym, vilket väntas fortgå under Q4-22. Engångskostnaderna relaterat till dessa besparingsåtgärder samt övrig omstrukturering under år 2022 har estimerats till ca 5,3 MSEK givet utvecklingen i övriga externa kostnader under Q2-Q3 2022. För år 2022 estimeras den justerade EBITDA-marginalen¹ uppgå till 4,9 % och för åren 2023-2024 estimeras EBITDA-marginalen uppgå till 5,9 % respektive 7,1 %

7,1 %
EBITDA-
MARGINAL
2024E

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	77,1	80,1	84,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	57,9	71,1	77,1	80,1	84,9
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-24,8	-25,6	-26,7
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	52,2	54,6	58,3
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	67,7%	68,1%	68,6%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-15,1	-10,1	-10,6
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-38,6	-39,8	-41,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	-1,5	4,7	6,1
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-2,0%	5,9%	7,1%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	3,8¹	4,7	6,1
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	4,9% ¹	5,9%	7,1%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	-2,4	3,8	5,2
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-3,1%	4,8%	6,1%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-7,1	-0,9	0,5
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-9,2%	-1,1%	0,6%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 5,3 MSEK för år 2022.

K3-REGELVERKET & VÄRDERING

GOODWILL MÅSTE SKRIVAS AV LÖPANDE ENLIGT K3- REGELVERKET

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

Resultatet av att SMG redovisar enligt K3-regelverket blir att Bolaget har relativt sett höga avskrivningar för goodwill, vilka belastar Bolagets resultat och marginaler negativt, och får det att se ut som Bolaget inte är lönsamt. Av denna anledning hänvisar SMG till EBITA-resultatet, och på EBITA-nivå har Bolaget varit lönsamt varje år sedan noteringen under år 2016, bortsett från år 2018 och år 2021. EBITA-resultatet är även, över tid, representativt för SMG:s operativa kassaflöde, och visar därmed tydligt att SMG stadigt visat positivt kassaflöde de senaste åren, med undantag för år 2018.

Ett exempel på ett, för många svenska investerare, känt bolag som använder K3-regelverket, och som likt SMG är förvärvsdrivet, är spelbolaget Embracer. I Embracers fall går det tydligt att se hur de löpande avskrivningarna påverkar både EBIT- och nettoresultatet kraftigt negativt, och får det att se ut som bolagets lönsamhet är avsevärt lägre än vad den faktiskt är. Som exempel hade Embracer under bolagets räkenskapsår 2021 en EBITDA-marginal om 44,2 %, vilket ligger i linje med andra spelbolag, men en nettomarginal om endast 3,2 %, vilket är långt under andra spelbolag som exempelvis Paradox, som redovisar enligt IFRS.

För att därmed ge den underliggande verksamheten i SMG en mer ”rättvis” värdering, kommer ett EBITDA att användas för att värdera Bolaget. EBITDA tar ej hänsyn till av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar.

VÄRDERING

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

**GOODBYE
KANSAS**

Goodbye Kansas Group – Är ett svensk leverantör av teknologidrivna visuellt innehåll med fokus på Visuella Effekter (VFX), Game Cinematics, Digital Humans, Augmented Reality (AR) och Virtual Reality (VR). Bolaget riktar sig mot kunder inom både konsument- och företagsmarknaden med tonvikt på underhållningsindustrin (primärt film, tv och datorspel). Affärsområdet Visual Content & Brand utgör en klar majoritet av koncernens totala intäkter, vilka tillhandahåller avancerade digitala produktioner för underhållningsindustrin och genererar intäkter främst på projekt- och konsultbasis. Bolaget har historiskt växt organiskt och genom förvärv, där bolagets finansiella mål är att växa 20 % årligen med över 10 % EBITDA-marginal år 2024. Bolaget har över 200 anställda och huvudkontor i Stockholm.

Peers LTM

13,7 %
Omsättningstillväxt

-17,6 %
EBITDA-marginal

Provide it.

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

-11,0 %
Omsättningstillväxt
8,4 %
EBITDA-marginal

OmnicomGroup

Omnicom Media Group – Är en amerikansk medieaktör vilka är specialiserade marknadsföring- och kommunikationstjänster, med allt från utformning av reklam och kundrelationshantering (CRM), till PR-tjänster samt övriga kommunikationstjänster. Bolaget sysselsätter över 70 000 anställda och har en global närvaro, där USA är den största marknaden, följt av Europa samt Asien- och Stilla-havsområdet. Under år 2021 omsatte Omnicom 14,2 mdUSD och uppvisade en EBITDA-marginal om 17,1 %.

0,6 %
Omsättningstillväxt
16,1 %
EBITDA-marginal

WPP

WPP PLC – Är en brittisk medie- och kommunikationsaktör med en global räckvidd, vari USA är Bolagets största marknad. WPP tillhandahåller tjänster inom bl.a. reklam, medieinvesteringshantering, konsultation och PR. Bolaget sysselsätter över 100 000 anställda och under år 2021 omsatte WPP 12,8 mdEUR där ca 85 % av intäkterna utgjordes av s.k. *Global Integrated Agencies*, vilket avser exempelvis planering och skapandet av marknadsföring- och varumärkeskampanjer, design och produktion av reklam genom alla mediekkanaler. EBITDA-marginalen uppgick under år 2021 till 15,1 %.

6,9 %
Omsättningstillväxt
13,4 %
EBITDA-marginal

EDISEN.

Edisen (fd. Chimney Vigor Group) – är en prisbelönad global full-service studio som arbetar med postproduktion, trailers, MarTech, kommunikation, med mera. Edisen grundades år 1995 i Stockholm, och har sedan dess expanderat till 14 länder, däribland USA, Sydkorea, Tyskland, samt Australien. Under 2019 genomfördes en fusion med amerikanska Vigor och Edisen har idag omkring 500 anställda, varav ca en fjärdedel av dessa är baserade i Sverige, och arbetar på det privata bolaget Edisen Sweden AB. Bland Edisens kunder återfinns större företag såsom Netflix, Dyson, H&M och Absolut Vodka. Under 2020 uppgick omsättningen till 66 mdUSD med en EBITDA-marginal om 9 %, vilket var lägre än 2019 då omsättningen uppgick till 70 mdUSD, hänfört till pandemins effekter på mediemarknaden. Eftersom SMG för närvarande främst är aktivt på den svenska marknaden, är det mest relevant att jämföra med den svenska delen av Edisen, det vill säga Edisen Sweden AB, som har använts i värderingen av SMG. Under år 2020 redovisade Edisen Sweden AB en nettoomsättning om 187 MSEK, en minskning med ca 4 % Y-Y, samtidigt som EBITDA-resultatet sjönk med 41 %, där EBITDA-marginalen uppgick till 13 %.

-3,9 %¹
Omsättningstillväxt
13,0 %¹
EBITDA-marginal

¹ Siffror avser Edisen Sweden AB år 2020

VÄRDERING

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

12R	SMG	Goodbye Kansas Group	Provide IT	Omnicom Group	WPP PLC	Edisen Sweden AB ¹	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	35,5%	13,7%	-11,0%	0,6%	6,9%	-3,9%	1,3%
Bruttomarginal	68,1%	44,9%	24,4%	18,8%	17,2%	100,0%	41,1%
EBITDA-marginal	0,5%	-17,6%	8,4%	16,1%	13,4%	13,0%	6,7%
EBITDA-tillväxt Y-Y	n.a.	20,2%	-50,3%	-5,5%	8,8%	-41,4%	-13,6%
Soliditet	20,2%	9,0%	76,0%	11,0%	14,0%	24,3%	26,9%
Nettoskuld/EBITDA	39,0	-	-3,1	1,3	2,9	n.a.	0,4
Skuldsättningsgrad	4,0	10,2	0,3	7,5	6,0	2,8	5,4
Omsättningshastighet	2,3	1,0	1,7	0,6	0,5	1,6	1,1
EV/EBITDA	73,3	-0,6	14,4	8,6	8,4	n.a.	10,5
EV/S	0,4	0,3	1,2	1,4	1,1	n.a.	1,0
P/S	0,2	0,1	1,5	1,2	0,7	n.a.	0,9
Marknadsvärde	15	39	34	171 510	127 192	n.a.	74 694

Gemensamt för samtliga valda peers, exklusive Goodbye Kansas Group, är att de är lönsamma på rörelsenivå och har varit det de senaste åren, samtidigt som SMG rullande tolv månader uppvisar ett svagt positivt EBITDA-resultat om ca 0,4 MSEK. Kombinationen av interna operationella satsningar, tre strukturaffärer med efterföljande engångskostnader relaterat till förvärven per se, samt integration och synergiutvinning, medförde att lönsamheten, tillika den organiska tillväxten, tillfälligt hämmades under år 2021-2022. Givet tidigare nämnda, har SMG:s finansiella ställning påverkats negativt, där Bolagets soliditet är lägre än genomsnittet, samtidigt som den höga skuldsättningsgraden mer eller mindre är i linje med peers. SMG har dock en historik av att uppvisa lönsamhet på EBITDA-nivå, vilket Bolaget således gjorde under Q1-22, där EBITDA-resultatet uppgick till 1,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 6,6 %. Vidare har SMG under år 2021 byggt upp en starkare grund att stå på för att växa starkt kommande år och under god lönsamheten, givet att produktportföljen, tillika kundbasen, har breddats i och med strukturaffärerna som genomförts under år 2021, vilka dessutom medför materiella synergier. Förutom att strukturaffärer gör SMG till en större koncern, vilket ger ökad vidimering för SMG och Bolagets tjänster, mynnar det även ut till att SMG ökar den operationella hävstången. Detta innebär att SMG i högre grad kan nå *Economies of Scale* framöver, vilket därmed ger en högre lönsamhet när tillväxten accelererar.

För perioden 2022-2024 estimerar Analyst Group en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om 6.1 % för SMG, samtidigt som EBITDA-resultatet² estimeras växa desto starkare, motsvarande en CAGR om 26,1 %. För peer-gruppen finns prognoser³ tillgängliga för Goodbye Kansas Group, Omnicom och WPP, vilka väntas visa en omsättningstakt i linje med SMG, men en lägre tillväxttakt i EBITDA-resultatet än SMG (i genomsnitt), samtidigt som peer-gruppen förväntas uppvisa en högre lönsamhet än SMG under prognosperioden.

Sammanställning av tillgängliga estimat på Peers i relation till SMG under perioden 2022-2024.

Estimat på SMG, Goodbye Kansas Group, Omnicom och WPP PLC

Prognoser	SMG	Goodbye Kansas Group	Provide IT	Omnicom Group	WPP PLC	Edisen Sweden AB	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	6,1%	17,4%	n.a.	0,4%	1,9%	n.a.	6,6%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	26,1% ²	n.a.	n.a.	-1,1%	5,2%	n.a.	2,1%
EBITDA-marginal							
2020A	4,2%	13,2%	6,9%	15,1%	15,0%	13,0%	12,7%
2021A	-4,5%	-21,0%	18,3%	17,1%	15,1%	n.a.	7,4%
2022E	4,9% ⁴	-10,0%	n.a.	16,7%	16,5%	n.a.	7,7%
2023E	5,9%	3,0%	n.a.	16,2%	16,4%	n.a.	11,8%
2024E	7,1%	9,0%	n.a.	16,4%	16,7%		14,0%
Forward EV/EBITDA-multipel							
2022E	8,4	-4,2	n.a.	8,2	7,1	n.a.	7,7
2023E	6,8	13,9	n.a.	8,6	7,0	n.a.	9,8

¹ Siffror avser år 2020

² CAGR för EBITDA utgår justerat EBITDA-resultat från 2022 som startår givet att EBITDA för 2021 var negativt.

³ Hämtat från Refinitiv Eikon och ABG.

⁴ Justerat för estimerade engångskostnader om ca 5,3 MSEK för år 2022.

VÄRDERING



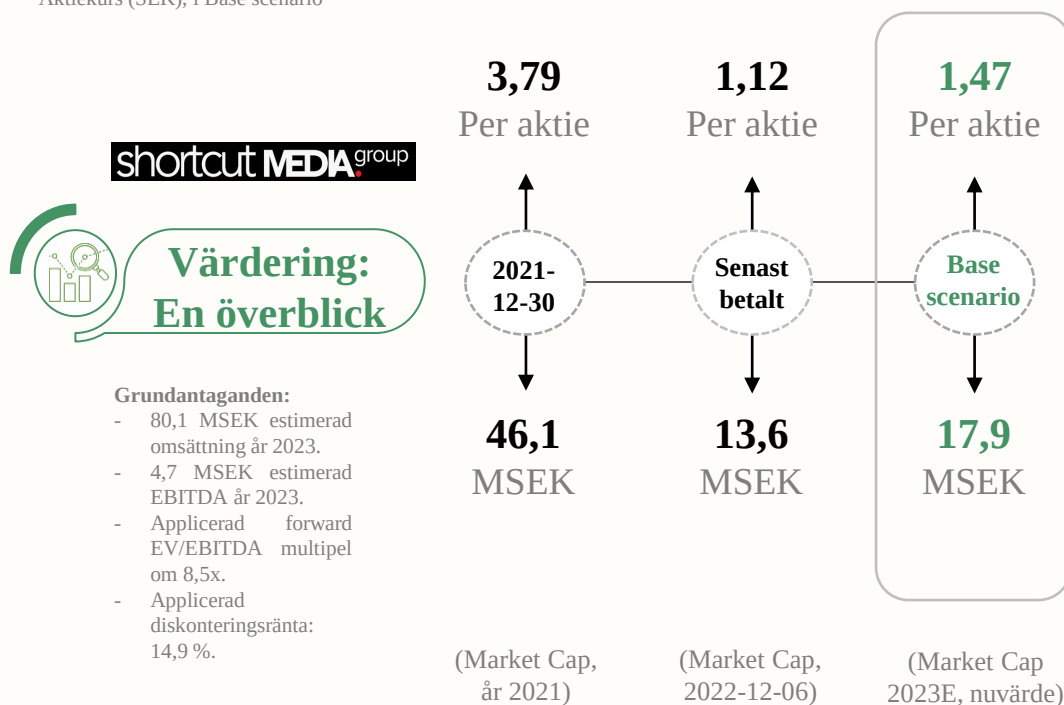
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Edisen Sweden AB (fd. Chimney Pot Sverige) som, likt SMG, har ett *one-stop-shop* erbjudande och är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Edisen Sweden å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket med långfilmer och traditionell reklam- och kommunikationsbyråverksamhet. De största skillnaderna, å andra sidan, är att Edisen Sweden dels har en betydligt högre omsättning än SMG, dels tillhör en större internationell koncern vilket möjliggör en helt annan nivå av resurstillgång. I regel är större aktörer inom mediemarknaden, likväl inom de nischer SMG och Edisen Sweden verkar inom, av högre lönsamhet eftersom skalfördelar kan realiseras i större utsträckning, exempelvis genom att fler projekt kan hanteras *in-house* varvid behovet av konsulter minskar. Som större aktör är det också vanligt att bli tilldelad de något större projekten, vilket tenderar vara av högre lönsamhet. Edisen uppvisade under det senaste offentliga räkenskapsåret (2020) en EBITDA-marginal om drygt 13 %, vilket är högre än vad SMG dels har i dagsläget, dels förväntas nå under prognosperioden, men det påvisar samtidigt att det finns större intjäning att hämta genom att vara en större aktör. Givet genomförda rörelseförvärv tillåts SMG-koncernen växa varvid Bolaget kan realisera större skalfördelar och därmed nå en rörelsemarginal över 10 % på längre sikt.

I takt med genomförda förvärv under år 2021 har SMG behövt öka skuldsättningen, men har samtidigt bevisat att Bolaget kan genomföra förvärv till attraktiva multiplar och låg utspädning, vilket har skapat aktieägarvärde. Genom att växa organisationen möjliggörs skalfördelar i större utsträckning, vilket Edisen är ett bra exempel på, varför vi ser stark EBITDA-tillväxt för SMG under prognosperioden. SMG har dock lägst bolagsvärde jämfört med peers och givet en försämrad finansiell situation, ovannämnda resonemang samt att likviditet i aktien är fortsatt låg, anser Analyst Group att SMG bör värderas till en multipelrabatt mot peer-gruppen. Givet en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 8,5x på 2023 års estimerade EBITDA om ca 4,7 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 40 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 14,9 %¹, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter avdrag av senast rapporterad nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,47 kr i ett Base scenario.

1,47 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE)

Vi ser ett motiverat värde om 1,47 kr i SMG i ett Base scenario, baserat på 2023 års estimat.

Aktiekurs (SEK), i Base scenario



¹ Baserat på PWC:s riskpremiestudie med ett ytterligare riskpremietillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enheter givet Bolagets finansiella ställning samt en stigande räntemiljö sen studien publicerades.

BULL & BEAR

Bull scenario

Med ett primärt fokus inom b.l.a. Online Video och Social Media, tillsammans med en accelererande digitalisering som ett resultat av pandemin, väntas efterfrågan på SMG:s helhetslösning inom rörlig bild resultera i en snabbare tillväxttakt än vad som estimeras i ett Base scenario. I ett Bull scenario tar Analyst Group även höjd för att kommande lågkonjunktur inte får en större inverkan på mediemarknaden, vilket, tillsammans med SMG:s marknadspositionering och fokus på ramavtal inom offentliga sektorn, möjliggör en högre tillväxt under åren 2023-2024 än i ett Base scenario. SMG estimeras i ett Bull scenario växa med en CAGR om 10 % mellan åren 2022-2024, drivet av dels ovanstående, men även av att SMG lyckas mer effektivt bearbeta de nya kunderna som tillfaller koncernen efter förvärven av Magoo, Klapp & Co och STARK Film, givet att de har en kompletterande kundbas till SMG, vilket medför goda intäkts synergier. Med hänvisning till att SMG väntas växa som koncern i en snabbare takt än i ett Base scenario väntas således lönsamheten stärkas ytterligare, förknippat till de skalfördelar som blir en effekt av att koncernen växer. I ett Bull scenario anser Analyst Group att SMG bör värderas till en forward EV/EBITDA-multipel om 8,6x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 6 MSEK, vilket ger ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,30 kr.

Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas arbetet med att styra Bolaget mot ökad lönsamhet ta längre tid och vara mindre lyckosam, vilket väntas vara resurskrävande i termer av tid och pengar. Vidare estimerar Analyst Group att SMG får svårigheter att bearbeta de nya kunderna samt realisera tänkta intäkts synergier. Vi tar även höjd i ett Bear scenario för en betydligt svagare mediemarknad under år 2023 till följd av rådande omvärldsläge givet dess dämpande effekt på konsumtionen inom privata och offentliga sektorn vilket antas påverka SMG:s organiska tillväxt negativt, tillika kassaflödesgenereringen i rörelsen. I ett Bear scenario möter SMG tuffare konkurrens, där dels Edisen lyckas utöka företagets marknadsandelar, dels att andra medieaktörer också börja erbjuda helhetslösningar, vilket väntas påverka SMG:s försäljning negativt samtidigt som det pressar ned Bolagets marginaler till historiskt låga nivåer under år 2023. Med detta i åtanke värderas SMG utifrån EV/S-multipeln, då Bolagets operationella hävstång, i ett Bear scenario, inte antas vara helt optimerad givet de flertalet förvärv som genomförts och dess efterföljande integrering, i kombination med en lägre estimerad tillväxt.

SMG har under de senaste tolv månaderna värderats till en genomsnittlig EV/S-multipel om ca 0,4x. I ett Bear scenario värderar vi SMG till en forward EV/S-multipel något under genomsnittet för åren 2019-LTM (~0,45x), givet rådande börs klimat, sänkta tillväxtestimat och lägre uppvisad lönsamhet än väntat. På 2023 års estimerade försäljning om 72,9 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,96 kr.

P/S multipel SMG.

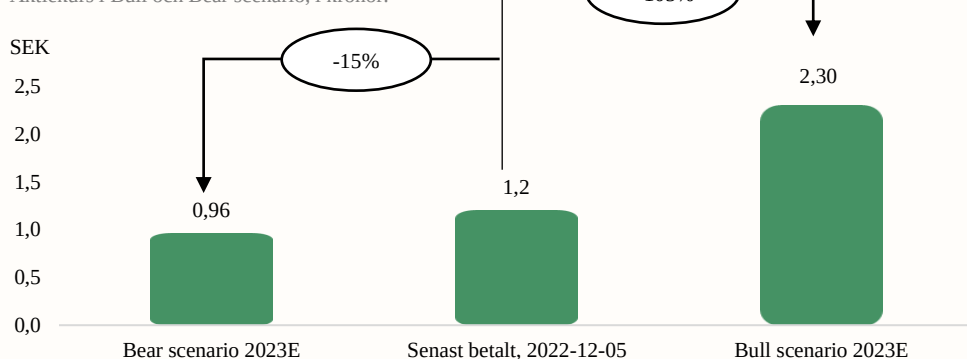
P/S-multipel 2019-LTM

P/S	P/S	P/S	P/S	P/S
0,4x	0,6x	0,6x	0,4x	0,5x
År 2019	År 2020	År 2021	LTM	Genomsnitt 2019-LTM

Källa: Analyst Group

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

2,30 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL)

0,96 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR)

INTERVJU MED TF. VD LENNART LARSSON

30 NOVEMBER 2022



Hur skulle du vilja summera det tredje kvartalet, vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

Naturligtvis är det tillfredsställande att vi vinner ett antal större avtal, vilket ger stabilitet för framtiden. Jag ska inte säga att det inte finns saker som vi kunnat göra bättre, men lönsamhetsproblemen i Bond Street är förorsakad av tidigare misstag. Kostnadskostymen har varit på tok för hög.

I VD-ordet skriver du att lönsamheten inom ert Stockholmsbaserade dotterbolag Bond Street Film inte är tillfredsställande, vilka drivs med en för stor kostnadskostym. Kan du berätta lite mer om vilka åtgärder som ni vidtar och när implementeringen av den nya strategin väntas nå önskad effekt framöver?

Vi har naturligtvis flera fokuspunkter. Försäljningen är jätte viktig för att säkerställa goda och hållbara intäkter. Bolagets organisation ses över och vi bantar overheadkostnader så mycket vi kan. Vi ska tjäna pengar och det gör man genom hög beläggning och minskad overhead. Åtgärder i detalj kan jag naturligtvis inte gå in på.

Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till ca 0,9 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till ca 17 MSEK. Ni har en bevisad lönsamhet på koncernnivå, men hur ser du på SMG:s finansiella ställning i dagsläget och kommande kvartal?

Skuldsättningen är för hög och måste ned. Q4 brukar ge bra överskott, så resan mot hanterbar skuldsättning startar nu. Målet någon gång i framtiden är att kunna börja dela ut pengar till ägarna, men dit är det rätt långt. Hårt arbete och noggrann ekonomistyrning är vägen framåt. Den finansiella ställningen är inte tillräckligt bra.

Mediemarknaden är i regel konjunkturkänslig och givet rådande omvärldsläge samt, vad flertalet indikatorer tyder på, en annalkande lågkonjunktur, vad ser du för möjligheter respektive utmaningar inför, och under, år 2023?

Som alltid, när det blir dåliga tider och efterfrågan går ned, så måste man jobba hårdare och smartare. Så länge marknaden är betydligt större än vår egen produktion så finns det affärer att ta. Svaret är ju att efterfrågan går ned, det är utmaningen. Möjligheten är att vara bättre än konkurrenterna, såväl vad gäller kvalitet, leveranssäkerhet och priser. Konkurrenskraftiga priser kräver att vi har hög beläggning och att vi inte lägger pengar på sådant som inte genererar ekonomiskt resultat i form av sänkta kostnader eller högre marginaler. Lätt att säga, inte lika lätt att göra.

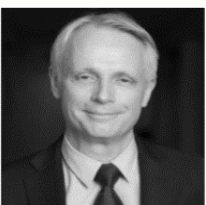
LEDNING & STYRELSE



Lennart Larsson, tf. VD för Shortcut Media Group

Lennart Larsson tog över som tillförordnad VD i slutet av september år 2022. Lennart har mångårig styrelseerfarenhet både som ordförande och ledamot i en rad bolag, noterat som onoterat, och för närvarande är han styrelseledamot i Candles Scandinavia AB (publ) och Oppboga Bruk Aktiebolag. Lennart har tidigare varit styrelseordförande i Studio Vasa AB, Swestock paper AB, samt styrelseledamot i bland annat Metacon AB (publ), ÖSK Elitfotboll Aktiebolag, Örebro Spelarinvest Aktiebolag, m fl.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 3 633 003 st (29,9 %)



Anders Uhnér, tf. Styrelseordförande

Anders har varit med i SMG:s styrelse sedan år 2011, och har en bakgrund som affärsjurist. Anders är för närvarande aktiv som Partner i advokatbyrån Rutgersson & Arvenberg Advokatbyrå, och har en bakgrund på andra framträdande advokatbyråer i rollen som associate. Han har en Master of Laws från Lunds Universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 131 840 st (1,1%)



Lena Carlberg, styrelseledamot

Lena tillträdde i SMG:s styrelse under mitten av 2019, och arbetar i nuläget som Head of Marketing på Doktor24. Hon har en lång bakgrund inom olika marknadsföringsroller, bland annat på The Coca Cola Company, Com Hem, samt Henkel Norden. Hon är utbildad inom Marketing and Business vid IHM Business School samt har en Masterutbildning inom International Marketing från London South Bank University.

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



Annika Billberg, styrelseledamot

Grundare och VD för True Communications AB, rådgivare och konsult inom IR- och marknadskommunikation. Lång erfarenhet av intern- och externkommunikation samt Investor Relations. Tidigare Kommunikations- och IR-direktör på Intrum samt Kommunikationschef på HiQ. Annika är för närvarande styrelseordförande i YMR Track Club AB.

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



Annika Torell Österman, styrelseledamot

Konsult och rådgivare med bred erfarenhet av snabbväxande företag inom VFX/animation samt spelindustrin. Medgrundare Goodbye Kansas Group, tidigare VD för Goodbye Kansas Studios samt tidigare varit operativ chef för Enad Global 7 samt styrelseledamot i Imagination Studios, Bläck, Fido, Noble Entertainment och Tri Art Film Ab

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

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	77,1	80,1	84,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	57,9	71,1	77,1	80,1	84,9
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-24,8	-25,6	-26,7
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	52,2	54,6	58,3
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	67,7%	68,1%	68,6%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-15,1	-10,1	-10,6
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-38,6	-39,8	-41,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	-1,5	4,7	6,1
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-2,0%	5,9%	7,1%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	3,8¹	4,7	6,1
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	4,9% ¹	5,9%	7,1%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	-2,4	3,8	5,2
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-3,1%	4,8%	6,1%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-7,1	-0,9	0,5
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-9,2%	-1,1%	0,6%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	80,2	86,6	95,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	57,9	71,1	80,2	86,6	95,2
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-25,6	-27,1	-29,4
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	54,5	59,5	65,8
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	68,0%	68,7%	69,1%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-15,3	-11,0	-12,1
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-39,9	-42,5	-45,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	-0,7	6,0	7,7
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-0,8%	6,9%	8,1%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	4,7¹	6,0	7,7
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	5,8% ¹	6,9%	8,1%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	-1,5	5,1	6,9
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-1,9%	5,9%	7,2%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-6,2	0,4	2,2
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-7,8%	0,5%	2,3%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 5.3 MSEK för år 2022.

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	63,7	59,7	68,8	57,9	71,1	74,4	72,9	74,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	1,6	0,0	0,0	0,0				
Totala intäkter	65,3	59,7	68,8	57,9	71,1	74,4	72,9	74,4
Handelsvaror	-25,5	-20,3	-25,7	-22,7	-21,9	-24,4	-24,0	-24,3
Bruttoresultat	39,7	39,4	43,1	35,1	49,2	50,0	48,9	50,0
Bruttomarginal	60,9%	66,0%	62,6%	60,7%	69,3%	67,2%	67,0%	67,3%
Övriga externa kostnader	-12,2	-13,1	-12,2	-6,0	-13,0	-15,4	-9,7	-9,9
Personalkostnader	-25,4	-26,6	-27,3	-26,7	-39,5	-38,0	-36,4	-36,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	-3,3	2,7	3,2
EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	-4,4%	3,8%	4,3%
Justerat EBITDA-resultat	2,1	-0,3	3,6	2,4	-3,2	2,0¹	2,7	3,2
Justerad EBITDA-marginal	3,3%	-0,4%	5,2%	4,2%	-4,5%	2,7% ¹	3,8%	4,3%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
EBITA	2,1	-0,8	3,0	2,0	-4,1	-4,2	1,9	2,3
EBITA-marginal	3,3%	-1,3%	4,4%	3,4%	-5,8%	-5,6%	2,6%	3,1%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-3,9	-4,3	-3,4	-5,5	-7,0	-4,7	-4,7	-4,7
EBIT	-1,8	-5,0	-0,4	-3,6	-11,1	-8,9	-2,8	-2,4
EBIT-marginal	-2,7%	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-15,7%	-11,9%	-3,9%	-3,2%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader om 5.3 MSEK för år 2022.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

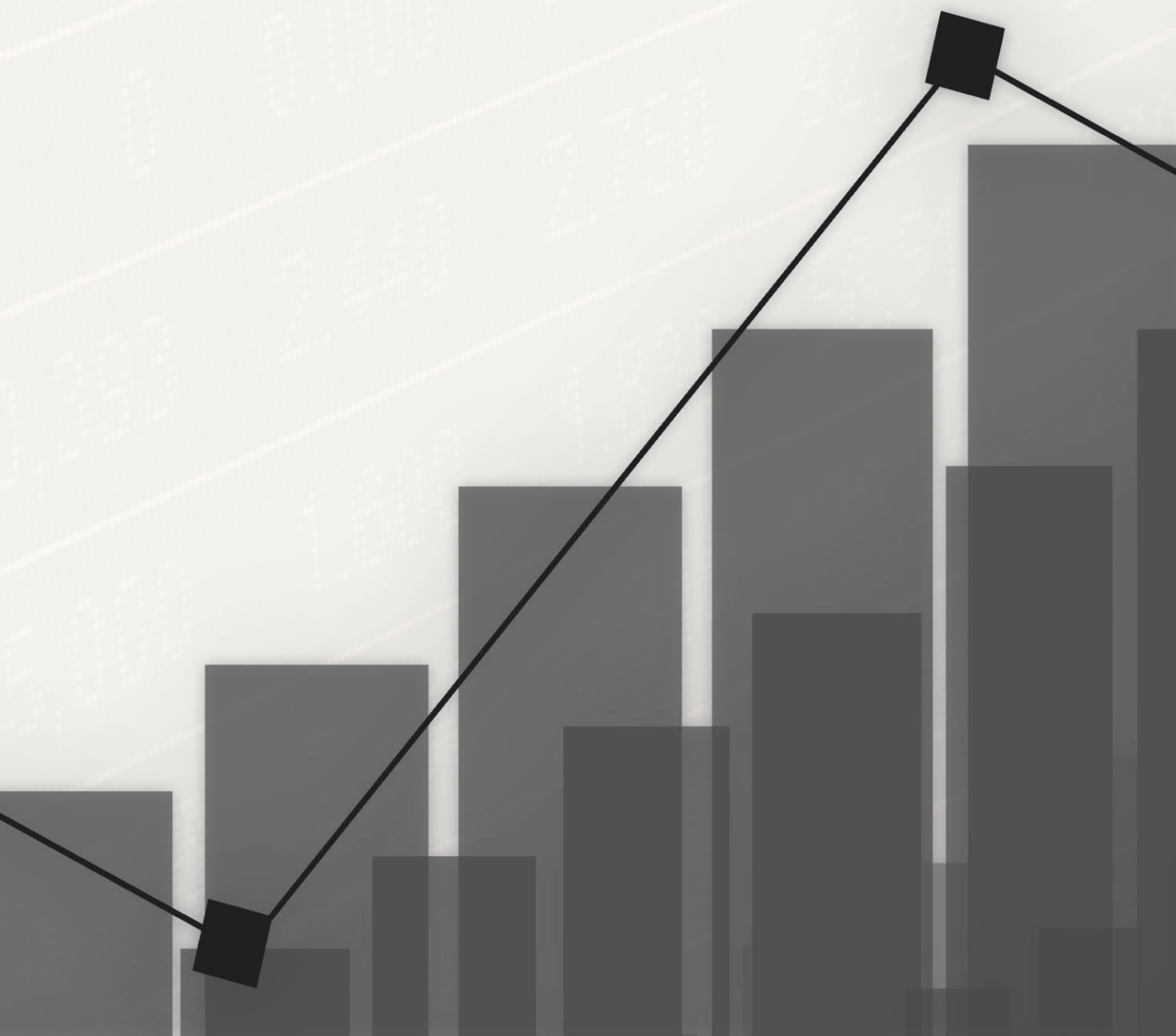
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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