

## Fortsatt förbättrad lönsamhet är högsta prioritet

Syncro Group (alt. "Koncernen") presenterade nyligen sin Q4-rapport vilken överträffade våra försäljningsprognoser. Dessutom uppvisade dotterbolagen operativ lönsamhet (EBITDA). Bevisade resultatförbättringar, i kombination med den förväntade effekten från genomförda kostnadsbesparingar, borde ge förutsättningar för att även Syncro Group som koncern ska kunna uppvisa en lönsam tillväxt under helåret 2023. Utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt härledda värde per aktie om 1,6 kr (1,6) på 2023 års prognos i ett Base scenario.

### ▪ Avslutade 2022 med kraftig tillväxt...

Under Q4-22 uppvisade Syncro Group en hög tillväxt, där den totala nettoomsättningen uppgick till 60,0 MSEK (40,5), motsvarande en tillväxt om 48 %. Bruttomarginalen var fortsatt hög och uppgick till ca 80 %, vilket i kombination med en lägre kostnadsbas gjorde att Koncernen som helhet uppvisade ett, om än fortfarande negativt, förbättrat EBITDA-resultat om -6,9 MSEK (-9,9).

### ▪ ... såväl som operativ vinst i dotterbolagen

Även om Syncro Group som helhet ännu inte är lönsamma, kunde dotterbolagen CUBE, Gigger, Collabs och Happyr uppvisa ett samlat EBITDA-resultat om 0,5 MSEK (-2,2) under sista kvartalet 2022. Koncernen uppvisar därmed operativ lönsamhet, ett tydligt tecken på att det förändringsarbete som inleddes under hösten 2022, i kombination med förväntade synergier mellan dotterbolagen, har börjat ge effekt. Med nuvarande förutsättningar i termer av förväntad tillväxt, tillsammans med en lägre kostnadsbas till följd av initierade kostnadsbesparingar, borde Syncro Group även som koncern kunna uppvisa lönsamhet omkring halvårsskiftet 2023.

### ▪ Collabs Freemium har lanserats framgångsrikt

Collabs har under inledningen av februari lanserat sin Freemium-plattform där efterfrågan, enligt bolaget, har överträffat de interna prognoserna. Collabs Freemium har hittills onboardat 60 kunder och målsättningen är att onboarda de 100 första kunderna innan februari månad är slut, och tillsammans med dessa förfinas strategin innan fler kunder adderas till plattformen. En tydlig synergi är dessutom att CUBE nu har möjlighet att erbjuda Collabs plattform som en del av sitt byråerbjudande, vilket både vidgar och effektiviserar CUBE:s erbjudande.

### ▪ Värderingsintervallet kvarstår

Syncro Group har levererat en stark avslutning på 2022 och utvecklas i rätt riktning. Q4-rapporten var något över vår förväntan varför vi känner oss bekväma med att behålla våra estimat för helåret 2023. Vi väljer att i denna analysuppdatering upprepa vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,4 kr

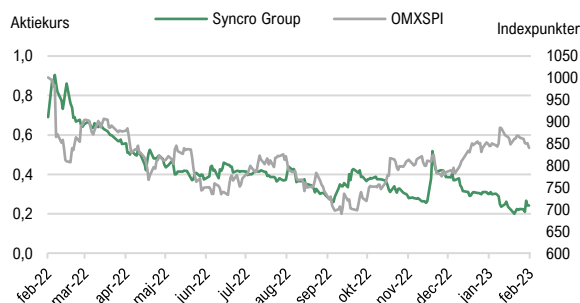
**Base**  
1,6 kr

**Bull**  
2,4 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-27)	0,23
Antal Aktier (st.)	280 562 059
Market Cap (MSEK)	64,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	16,0
Enterprise Value (MSEK)	80,5
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-16

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Markku Mäkinen	6,1 %
Thinkberry AB	5,4 %
Avanza Pension	4,8 %
Osix Sverige AB	4,7 %
Leoett Holding AB	4,2 %

#### Prognoser (MSEK)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>208,1</b>	<b>311,2</b>	<b>511,3</b>	<b>760,7</b>
COGS	0,0	-12,1	-47,0	-85,0	-129,8	-189,0
Externa kostnader	-11,5	-30,1	-32,7	-21,1	-40,1	-52,5
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-161,5	-195,8	-325,8	-488,0
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-33,2</b>	<b>8,8</b>	<b>15,1</b>	<b>30,7</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	3%	3%	4%
P/S	1,6	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/S	2,0	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	9,1	5,3	2,6

## Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3
Investeringsidé	4-5
Finansiell prognos	6
Värdering	7
Appendix	8-10
Disclaimer	11

### OM BOLAGET

Syncro Group AB (publ) ("Syncro Group" eller "Koncernen") är noterade på Spotlight Stock Market under SYNC B. Syncro Group investerar i verksamheter som är en del av att forma den nya digitala ekonomin och möjliggör samarbete mellan människor och varumärken – via tech. Idag består koncernen av dotterbolagen CUBE, Collabs, Gigger och Happyr.

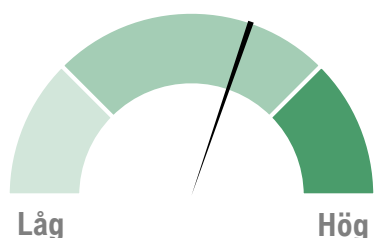
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Ebbe Damm
Styrelseordförande	Ronny Elenius

### ANALYTIKER

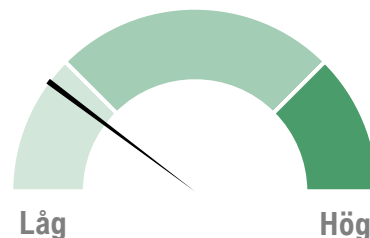
Namn	Patrik Olofsson
Telefon	+46 70 799 26 12
E-mail	patrik.olofsson@analystgroup.se

### Värde drivare



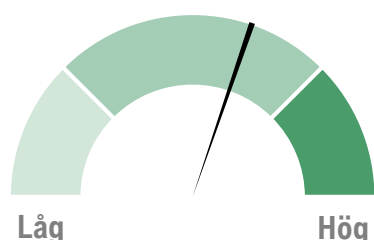
Syncro Group har under de senaste kvartalen genomfört ett omfattande arbete att de facto *synkronisera* gruppen, vilket har givet resultat i termer av dels fortsatt tillväxt, dels att dotterbolagen under avslutningen av 2022 visade operativ lönsamhet (EBITDA). Under 2023 ser vi fortsatt att ökad försäljning, i kombination med ett starkare rörelseresultat för Koncernen som helhet, kommer vara de primära värdedrivrarna i aktien.

### Lönsamhet



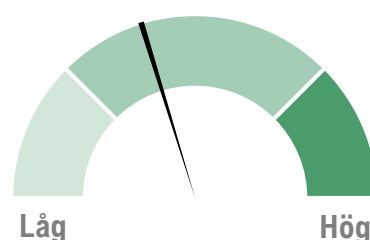
Syncro Group som koncern är fortsatt förlustbringande och har varit så under de senaste åren. Externa kapitalanskaffningar och lån har således krävts för att kunna fortsätta arbetet mot organisk lönsamhet. Vi ser tecken på att detta arbete börjar bära frukt, men då historiken av röda siffror är fortsatt dominerande förblir betyget lågt.

### Ledning & Styrelse



Under oktober 2022 axlade Ebbe Damm, tidigare ordförande för Koncernen, ansvaret som VD för Syncro Group. Senaste kvartalen har en hel del förändringar skett inom ledningsgruppen och hittills har vi kunnat se positiva effekter från de nya strategier som har implementerats.

### Risk



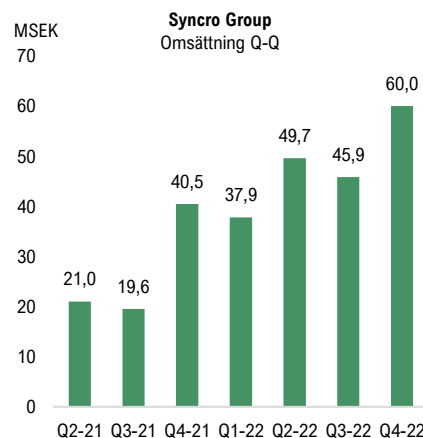
Syncro Group är som nämnt inte lönsamma på koncernnivå, vilket i sig innebär att det fortsatt finns en risk kring hur verksamheten ska finansieras fram tills en uthållig lönsamhet kan uppnås. Verksamhetsmässigt består Koncernen av flera dotterbolag som verkar inom olika delar av marknaden och/eller inom olika delar av sina respektive industrier. Det resulterar i diversifierade intäkter och med hänsyn till rådande ekonomiska klimat kan det argumenteras för att dotterbolagen ligger rätt i tiden med sina erbjudanden.

Under det fjärde kvartalet 2022 uppgick nettoomsättningen till 60,0 MSEK (40,5), motsvarande en ökning om 48 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat för hela koncernen om -6,9 MSEK (-9,9). Dock, med hänsyn till enbart koncernens dotterbolag, d.v.s. de som de facto utgör den operativa verksamheten, visade det sista kvartalet 2022 ett positivt EBITDA-resultat om 0,5 MSEK (-2,2). Detta är således en klar förbättring mot jämförbart kvartal och ett tecken på att det förändringsarbete som Syncro Group inledde under andra halvan av 2022, såväl som synergierna mellan dotterbolagen, har börjat bära frukt. Givet att det effektiviseringsarbete som initierades i höstas, vilket kommer generera stora besparingar under 2023, successivt kommer få genomslag under kommande månader, borde Syncro Group även som koncern kunna uppvisa lönsamhet på EBITDA-nivå omkring halvårsskiftet 2023.

Sett till våra egna estimat inför Syncro Groups Q4-rapport hade vi räknat med en nettoomsättning omkring 55 MSEK, med ett EBITDA-resultat för koncernen om -9,4 MSEK. Med hänsyn till rapporten står det därmed klart att Syncro Group överträffade våra estimat, vilket vi såklart ser positivt på.

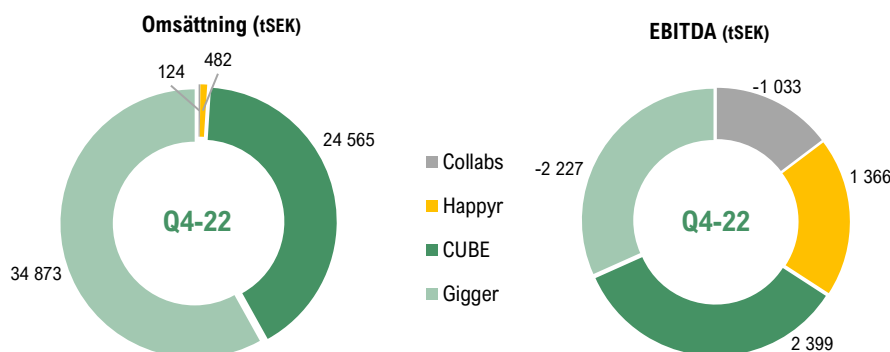
### Syncro Group överträffade våra estimat.

Utfall vs Estimat	Q4-22A	Q4-22E	Diff.
Nettoomsättning	60 044	55 000	5 044
Aktiverat arbete för egen räkning	5 173	2 891	2 282
Övriga rörelseintäkter	-4	76	-80
<b>Totala intäkter</b>	<b>65 213</b>	<b>57 967</b>	<b>7 246</b>
Direkta kostnader	-13 187	-9 900	-3 287
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52 026</b>	<b>48 067</b>	<b>3 959</b>
Bruttomarginal	79,8%	82,9%	54,6%
Övriga externa kostnader	-8 374	-7 412	-962
Personalkostnader	-50 560	-50 000	-560
Övriga rörelsekostnader	-9	-13	4
<b>EBITDA</b>	<b>-6 917</b>	<b>-9 358</b>	<b>2 441</b>
EBITDA-marginal	-12%	-17%	48%
Avskrivningar	-6 086	-5 925	-161
<b>EBIT</b>	<b>-13 003</b>	<b>-15 283</b>	<b>2 280</b>
EBIT-marginal	-20%	-28%	n.a



Källa: Syncro Group och Analyst Groups prognoser

Under Q4-22 vann CUBE några av sina största affären någonsin, vilket resulterade i en rekordomsättning om 24,6 MSEK under kvartalet, motsvarande en ökning om 50 % Q-Q, i kombination med en EBITDA-marginal om 10 %. Sett till Gigger, som försäljningsmässigt fortfarande utgör störst andel av Koncernen, levererade bolaget en omsättning om 34,9 MSEK, motsvarande en tillväxt om 32 %. Enligt Syncro Group går båda dotterbolagen in i 2023 med ett starkt orderläge vilket, i kombination med Collabs som under februari lanserat sin plattform, kan ge Koncernen fortsatt bra medvind under kommande kvartal.



Sammanfattningsvis anser vi att Syncro Group har levererat en stark avslutning på 2022, där Koncernen uppvisar ett positivt EBITDA-resultat på operativ nivå, i kombination med en helårsomsättning om 193 MSEK – motsvarande en tillväxt om hela 112 %. Under inledningen av året har som nämnt även Collabs Freemium-plattform lanserats och utifrån vad vi kan utläsa i rapporten verkar detta ha skett på ett framgångsrikt vis, där plattformen under de första två veckorna kunde ansluta över 60 kunder. Med fortsatt bra medvind även i CUBE och Gigger, i kombination med nämnda kostnadsbesparingar som kommer få större effekt under året, ser vi fortsatt att förutsättningarna är goda för att Syncro Group ska kunna uppvisa lönsam tillväxt under 2023.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

**112 %  
TILLVÄXT  
2022**

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 ca 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 %. Under år 2023 förväntas den globala tillväxten dessutom vara högre, för att då uppgå till omkring 47 %. Det talar således för fortsatt tillväxt för Collabs och CUBE. Samtidigt förväntas "traditionella" mediabudgetar att minska under kommande kvartal till följd av den stundande/aktuella lågkonjunkturen, eller åtminstone nedkylda ekonomin. I tider likt dessa tenderar många företag att friställa och minska sina personalstyrkor. Det resulterar samtidigt i att en högre andel individer troligen kommer att börja frilansa, vilket således skapar en högre efterfrågan av en plattform likt Gigger. Således, trots en förväntan om sämre ekonomiska tider framgent, kan Syncro Group komma att dra nytta av rådande marknadstrender och därmed fortsätta att växa koncernens totala omsättning.

## Har blivit en synkroniserad enhet

Syncro Group har sedan sommaren 2022 genomfört ett omfattande förändringsarbete vilket har mynnat ut i en ny strategi, vision och mission för hur Koncernen ska arbeta framöver. Arbetet har hittills resulterat i bl.a. en ny varumärkesstrategi och profilering, att både CUBE och Collabs har re-lanserats, att hela organisationen har effektiviserats vilket, i kombination med nytillsatt spetskompetens inom lednings- och styrelsegruppen, banar väg för ett skalbar strategi under kommande kvartal. Vidare upplever vi att en tydlig skillnaden idag mot tidigare är att Syncro Group nu faktiskt agerar som en "grupp" och inte en portfölj av bolag som verkar relativt fristående med en förhoppning om att kunna skapa synergier. Nu arbetar Koncernen istället som en *synkroniserad* enhet.

## Tydliga synergier mellan Collabs och WeAreCube (CUBE)

CUBE var en Influencer Marketing-byrå utan eget verktyg, vilket förenklat beskrivet innebär att bolaget tidigare gjort sina kampanjer manuellt för hand. Collabs däremot, som är en del av Syncro Group, är en byrå 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. Liket 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. Detta visade sig bl.a. under Q4-22, då CUBE vann några av sina största affärer någonsin.

## Gigger uppvisar hög tillväxt

Enligt Syncro Group är nära 30 % av ny näringsverksamhet i Sverige kopplad till gig-ekonomin, där ca 5 % av den svenska arbetskraften agerar inom gig-ekonomin varje dag. Gigger 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 2022 var tillväxten 51 %, vilket är avsevärt mer än marknaden och ses som ett kvitto på en mycket 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.

CUBE  
+  
Collabs  
=  
SYNERGIER



## Ska minska kostnaderna under år 2023

Under 2021 hade Syncro Group ett stort fokus på att, utöver en god organisk utveckling inom befintliga dotterbolag, växa genom ytterligare förvärv. Hittills har Koncernen varit framgångsrik i sitt arbete, där synergier har börjat uppstå bland befintliga dotterbolag. Framgent är vi dock av uppfattningen att Koncernen kommer vila något på hanen vad gäller nya förvärv, och istället fokusera på att optimera de synergier som finns mellan dotterbolagen inom den nuvarande koncernen. I samband med Q3-rapporten 2022 meddelade Syncro Group att de effektiviseringar som har genomförts förväntas resultera i omfattande kostnadsbesparingar. Detta berör främst organisationen, men även att Koncernens eget marknadsföringsarbete har effektiviserats. Historiskt har gruppen även investerat större summor i själva plattformsutvecklingen av Collabs, ett arbete som nu är genomfört och således kommer innebära lägre OPEX under kommande kvartal. Detta arbetet är viktigt för att kunna börja närma sig svarta siffror, ett neutralt kassaflöde och med tiden högre samt uthållig lönsamhet. Utifrån rådande marknadssentiment, 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. I samband med Q4-rapporten kunde vi se tecken på att Koncernens förändringsarbete börjat ge effekt, där dotterbolagens totala operativa resultat (EBITDA) uppgick till 0,5 MSEK (-2,2) under sista kvartalet 2022.

## Freemium-modellen kan bli en potentiell Game Changer

Syncro Group har under början av 2023 lanserat Collabs nya plattform *Collabs Freemium*. Plattformen har konstruerats utifrån en infrastruktur som möjliggör en helt ny nivå av global skalbarhet inom Influencer Marketing. Att arbeta med en Freemium-modell bör resultera i att Collabs, på kort tid, kommer att kunna ta stora marknadsandelar på flera marknader. Denna tro stärks bl.a. av att Collabs lyckades knyta till sig 60 kunder redan under de två första veckorna efter lansering.

Strategin kan t.ex. liknas vid den Zoom har arbetat utifrån; Zoom har sedan en tid tillbaka erbjudits som en "Basic-version", där exempelvis möten på högst 40 minuter kan hållas med som flest 100 deltagare. Denna modell resulterade i ett snabbt stigande antal gratisanvändare i samband med att pandemin under år 2020 var ett faktum, varpå en stor andel sedan dess konverterat till betalande kunder genom Zooms olika paket (*Pro, Business, Enterprise* osv.). Enligt Zooms årsredovisning ökade antalet anslutna företagskunder med fler än 10 anställda från 81 900 under år 2020, till 509 800 under år 2022, motsvarande en tillväxt om 523 %. Syncro Group vill med Collabs Freemium göra en liknande resa, där en efterfrågad plattformslösning i kombination med låga införsäljningströsklar och en gynnsamma marknadstrend borde kunna möjliggöra en hög tillväxt.

Under kommande kvartal kommer företaget och olika aktörer arbeta med strama marknadsföringsbudgetar med ett stort fokus på att kunna uppvisa en hög ROI. Dessa är således troligen inte särskilt benägna att upphandla stora licenskostnader. Därmed blir Collabs Freemium betydligt mer attraktiv och gör att Collabs kan skaffa nya kunder snabbare än många andra konkurrenter på marknaden med liknande plattformar, men som då arbetar utifrån en mer traditionell licensmodell. Att Freemium-modellen bör generera ett högre inflöde av kunder till Collabs, borde även resultera i att flera av dessa kan "gå vidare" till både CUBE och Gigger.

## Collabs Payout skapar ett friktionsfritt samarbete mellan varumärken och kreatörer

Collabs mjukvara är helt gratis att använda för företag, samtidigt som det är Collabs ansvar att se till att de influencers som samarbetar med företagen i fråga också får betalt för sitt arbete. För att säkerställa detta hanterar Collabs alla finansiella transaktioner som sker mellan företag, d.v.s. varumärkena, och kreatörerna. För företagen innebär detta att Collabs samlar alla individuella influencer-fakturor till en enda kampanjspecifik faktura, som sedan skickas till företaget i fråga. För denna tjänst adderar Collabs en avgift om 4,95 % utöver den sammanlagda influenceravgiften. Dessa automatiserade fakturaflöden innebär dels att tid sparas, dels att användare kan fokusera mer på att skapa effektiva influencer marketing-kampanjer med så hög ROI som möjligt.

60 KUNDER  
TVÅ VECKOR  
EFTER  
LANSERING

zoom

## Omsättningsprognos åren 2023-2025

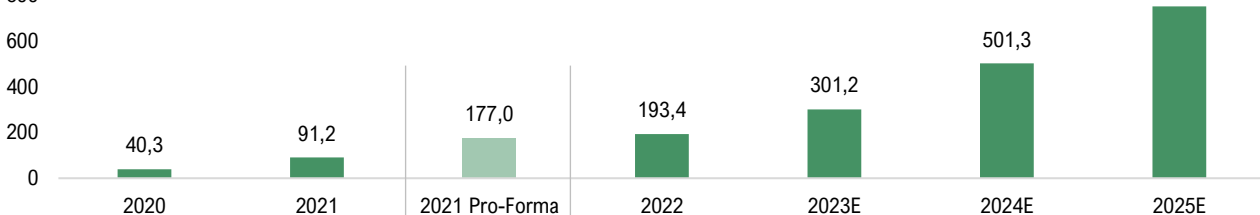
Syncro Group uppvisar en stigande försäljning, där den totala tillväxten under år 2021 uppgick till hela 126 % och under 2022 till 112 %. Under år 2021 uppgick den rapporterade nettoomsättningen till 91,2 MSEK, samtidigt som Koncernen *Pro-forma* uppvisade en nettoomsättning om 177 MSEK. Närmast förväntas intäktsökningen vara hänförlig till organisk tillväxt, där t.ex. tidigare förvärv av Collabs och CUBE förväntas bidra. Gigger har en 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 kunderbudande som ger rätt förutsättningar att kunna ta marknadsandelar under de kommande kvartalen. Utöver den svenska marknaden förväntas även Syncro Group att över tid expandera sina olika dotterbolags plattformar inom Norden och därefter, givet en framgångsrik satsning inom dessa marknader, kunna inleda en mer offensiv internationell expansion. 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 omkring 300 MSEK år 2022 för Koncernen och öka successivt till 751 MSEK år 2025, motsvarande en CAGR om ca 60 %, vilket utgår från en växande marknadsandel inom Norden såväl som internationellt.

~60 %  
CAGR  
2021-2025E

Syncro Group förväntas kunna växa kraftigt under de kommande åren.

Nettoomsättning, Base scenario

MSEK



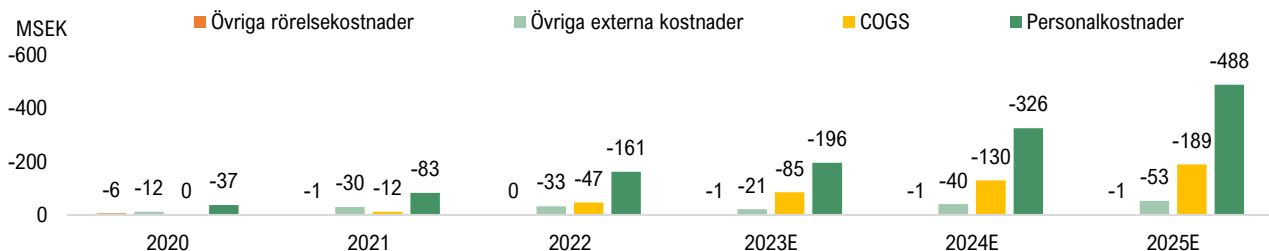
Analyst Groups prognoser

## Rörelsekostnader åren 2023-2025

Framgent förväntas Koncernens bruttokostnader att öka som en naturligt följd av Collabs, 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 50 personer vid utgången av Q4-22 och Analyst Group bedömer att Syncro Group inte behöver en nämnvärt större personalstyrka för att understödja den förväntade tillväxten framöver. Investerares bör däremot vara uppmärksamma på att Gigger bokför utbetalningen av kundens faktura under posten personalkostnader, vilket är en del av affärsidén med Gigger. 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 under 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

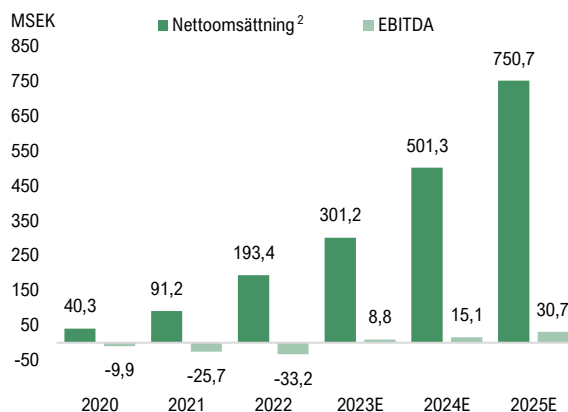


Analyst Groups prognoser

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

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter <sup>1</sup>	44,7	100,0	208,1	311,2	511,3	760,7
COGS	0,0	-12,1	-47,0	-85,0	-129,8	-189,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>161,1</b>	<b>226,2</b>	<b>381,5</b>	<b>571,7</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a.	88%	77%	73%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-11,5	-30,1	-32,7	-21,1	-40,1	-52,5
Personalkostnader	-36,9	-82,6	-161,5	-195,8	-325,8	-488,0
Övriga rörelsekostnader	-6,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-33,2</b>	<b>8,8</b>	<b>15,1</b>	<b>30,7</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>2</sup>	neg.	neg.	neg.	3%	3%	4%

Analyst Groups prognoser <sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete <sup>2</sup>Exkl. aktiverat arbete

## Värdering: Base scenario

Syncro Group kan sägas vara verksamma inom marknaderna för *Gig Economy*, *Influencer Marketing* och *Online Recruitment*, områden som under de senaste åren har uppvisat en stark tillväxt. Investerare har idag generellt svårt att exponeras mot dessa marknader, då många av dessa typer av bolag idag befinner sig i onoterad miljö. Med hänsyn till exempelvis Gigger 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 kraftigt under de kommande åren. Syncro Groups affärsmodell, att investera i verksamheter som är en del av att forma den nya digitala ekonomin och möjliggöra samarbete mellan människor och varumärken, via *tech*, resulterar i 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" optimeras, 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 301 MSEK år 2023, samt en tillämpad P/S-multipel om 1,5x, motsvarar det ett bolagsvärde om ca 450 MSEK. Utifrån antalet utestående aktier idag (2023-02-27), ger det ett värde per aktie om 1,6 kr i ett Base scenario.

**1,6 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BASE SCENARIO

## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Syncro Group leverera en kraftig utväxling på Collabs Freemium-modell, vilket inte bara resulterar i stigande intäkter för Collabs, utan även ett högre inflöde av kunder till CUBE och Gigger. Med en framgångsrik resa i Norden skapar det en strategisk såväl som finansiellt stark grund för att kunna skala upp verksamheten på fler internationella marknader, vilket således genererar en högre tillväxt och lönsamhet.

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 452 MSEK år 2023, vilket utifrån en tillämpad P/S-multipel om 1,5x, motiverar ett värde per aktie om 2,4 kr i ett Bull scenario på 2023 års prognos.<sup>3</sup>

**2,4 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BULL SCENARIO

**0,4 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BEAR SCENARIO

## Bear scenario

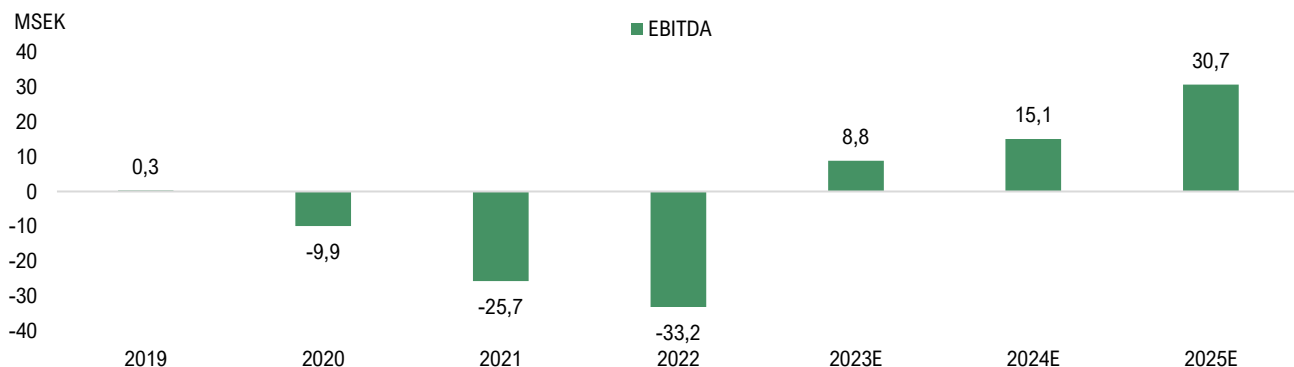
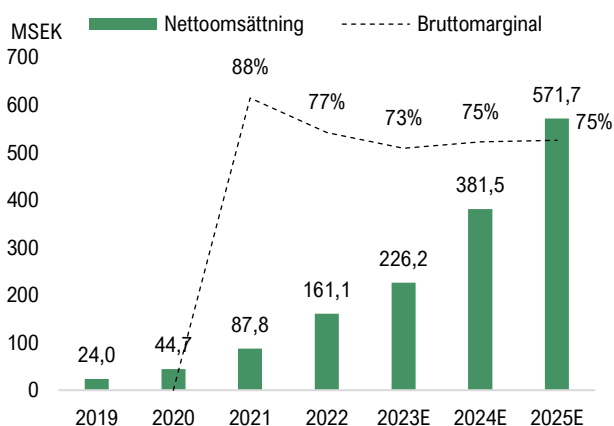
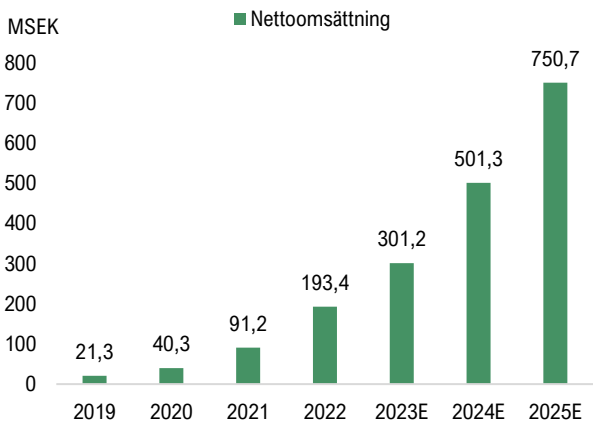
Även i ett Bear scenario bör Syncro Group kunna fortsätta växa under de kommande åren, men i en något lägre takt. I scenariot ser vi att omsättningsökningen drivs primärt av organisk tillväxt från den svenska marknaden. Tillväxten antas dock vara lägre, vilket i kombination med en högre kostnadsbas,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

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 226 MSEK år 2023 och utifrån en konservativt tillämpad P/S-multipel om 0,5x, motiveras ett värde per aktie om 0,4 kr på 2023 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 9-10 för gjorda prognoser i ett Bull- respektive Bear scenario.

# Appendix

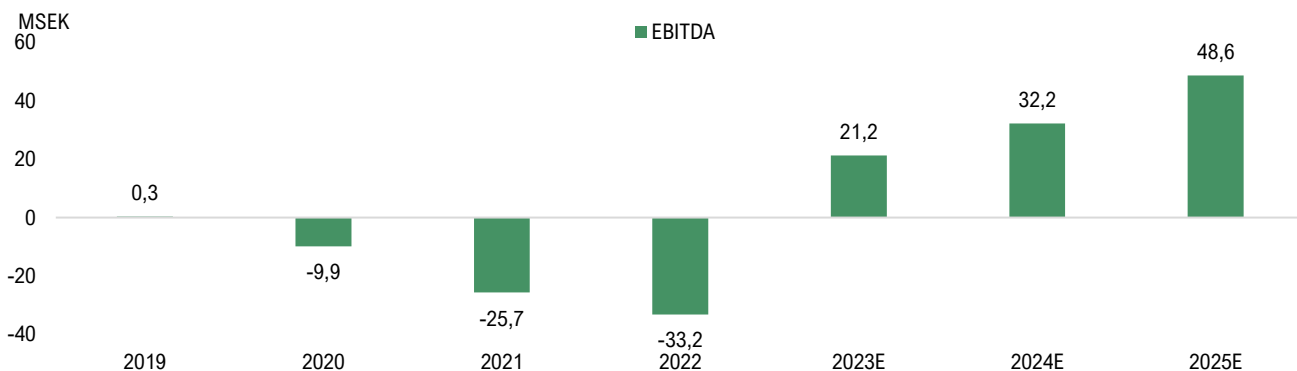
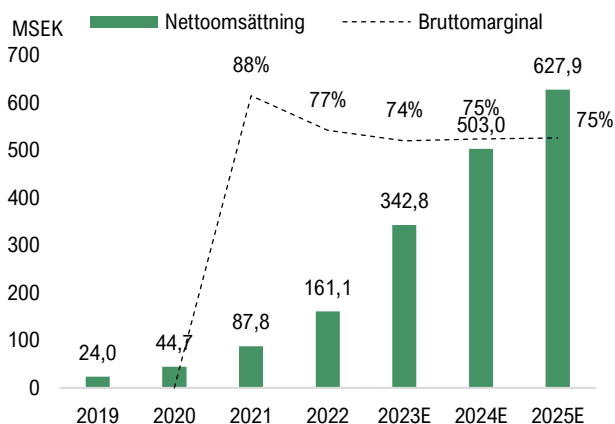
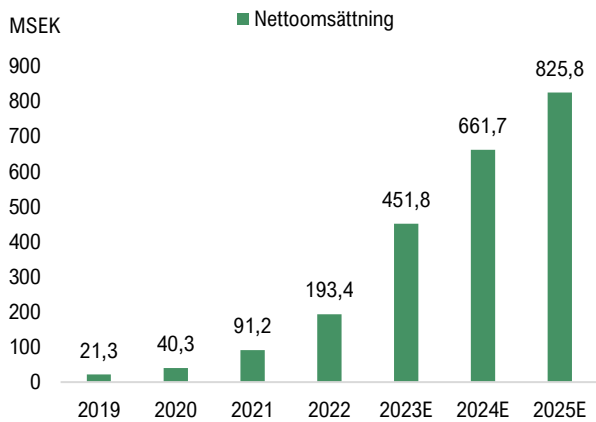
Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	193,4	301,2	501,3	750,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	14,5	10,0	10,0	10,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>208,1</b>	<b>311,2</b>	<b>511,3</b>	<b>760,7</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-47,0	-85,0	-129,8	-189,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>161,1</b>	<b>226,2</b>	<b>381,5</b>	<b>571,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>88%</i>	<i>77%</i>	<i>73%</i>	<i>75%</i>	<i>75%</i>
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-32,7	-21,1	-40,1	-52,5
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-161,5	-195,8	-325,8	-488,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-33,2</b>	<b>8,8</b>	<b>15,1</b>	<b>30,7</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-23,6	-23,0	-21,8	-20,1
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-14,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>10,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-60,0</b>	<b>-17,4</b>	<b>-9,7</b>	<b>7,8</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
Skatt	0,0	0,0	-0,4	-2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-62,0</b>	<b>-17,4</b>	<b>-9,7</b>	<b>7,8</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>0%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	3,0	1,6	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/S	3,8	2,0	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	9,1	5,3	2,6





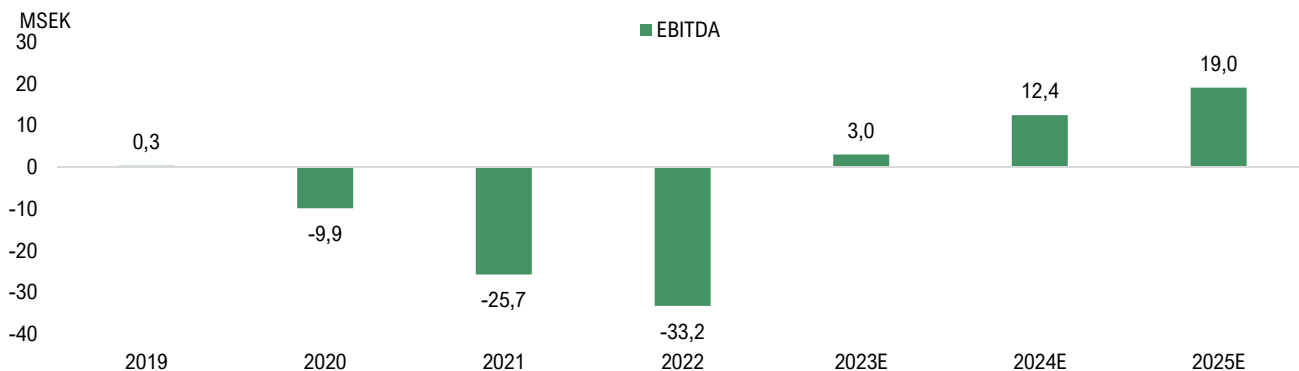
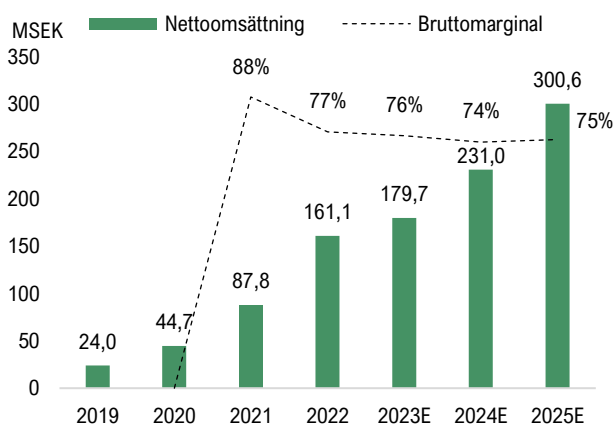
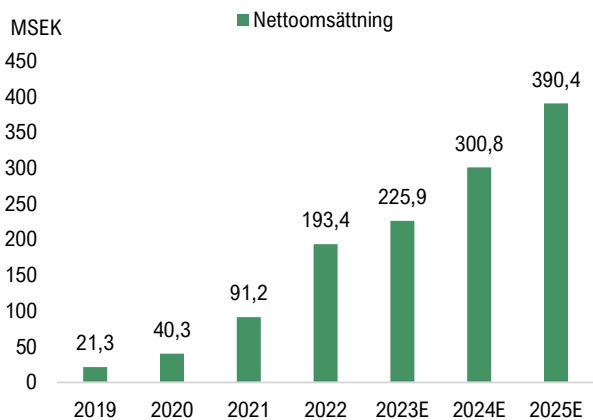
# Appendix

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	193,4	451,8	661,7	825,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	14,5	10,0	10,0	10,0
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>208,1</b>	<b>461,8</b>	<b>671,7</b>	<b>835,8</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-47,0	-119,0	-168,7	-207,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>161,1</b>	<b>342,8</b>	<b>503,0</b>	<b>627,9</b>
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	88%	77%	74%	75%	75%
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-32,7	-27,1	-39,7	-41,3
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-161,5	-293,7	-430,1	-536,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,1	-0,8	-1,0	-1,2
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-33,2</b>	<b>21,2</b>	<b>32,2</b>	<b>48,6</b>
EBITDA-marginal	1%	neg.	neg.	neg.	5%	5%	6%
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-23,6	-23,0	-21,8	-20,1
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>10,4</b>	<b>28,5</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	2%	3%
Finansnetto	1,2	-0,1	-6,7	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-60,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>7,4</b>	<b>25,7</b>
EBT-marginal	0%	neg.	neg.	neg.	neg.	1%	3%
Skatt	0,0	0,0	-0,4	-2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-62,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>7,4</b>	<b>25,7</b>
Nettomarginal	0%	neg.	neg.	neg.	neg.	1%	3%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	3,0	1,6	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1
EV/S	3,8	2,0	0,9	0,4	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	3,8	2,5	1,7



# Appendix

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	193,4	225,9	300,8	390,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	14,5	10,0	10,0	10,0
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>208,1</b>	<b>235,9</b>	<b>310,8</b>	<b>400,4</b>
Råvaror och förnödenheter (COGS)	0,0	0,0	-12,1	-47,0	-56,2	-79,8	-99,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>87,8</b>	<b>161,1</b>	<b>179,7</b>	<b>231,0</b>	<b>300,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>88%</i>	<i>77%</i>	<i>76%</i>	<i>74%</i>	<i>75%</i>
Övriga externa kostnader	-3,8	-11,5	-30,1	-32,7	-18,1	-22,6	-27,3
Personalkostnader	-19,9	-36,9	-82,6	-161,5	-158,1	-195,5	-253,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	-6,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>0,3</b>	<b>-9,9</b>	<b>-25,7</b>	<b>-33,2</b>	<b>3,0</b>	<b>12,4</b>	<b>19,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1%</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,4	-2,6	-9,0	-23,6	-23,0	-21,8	-20,1
<b>EBIT</b>	<b>-1,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-34,6</b>	<b>-56,7</b>	<b>-20,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-1,1</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	-3,2	-3,2	-3,0	-2,8
<b>EBT</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,4</b>	<b>-60,0</b>	<b>-23,2</b>	<b>-12,4</b>	<b>-3,9</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	-2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>0,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-41,8</b>	<b>-62,0</b>	<b>-23,2</b>	<b>-12,4</b>	<b>-3,9</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>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	3,0	1,6	0,7	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/S	3,8	2,0	0,9	0,4	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	26,9	6,5	4,2



# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.