

# Shortcut Media Group (PubL) (SMG)



## Förbättrad lönsamhetsprofil

Oro för en annalkande lågkonjunktur till följd av b.l.a. hög inflation och en stigande räntemiljö medförde till en ökad försiktighet, tillika minskad investeringsvilja, inom mediemarknaden under 2022 års senare hälft. Parallellt vidtog SMG lönsamhetshöjande åtgärder under år 2022, vilket Analyst Group bedömer, tillsammans med en nedkylning av mediemarknaden, hämmade den organiska tillväxten. I ett Base scenario estimeras SMG omsätta 40,9 MSEK<sup>1</sup> under år 2023, med ett EBITDA-resultat om 3,4 MSEK. Givet en forward EV/EBITDA-multipel om 5,5x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 1,12 kr.

### ▪ En svag mediemarknaden satte ton under Q4-22

Under Q4-22 uppgick nettoomsättningen till 16,5 MSEK, vilket å ena sidan motsvarade en tillväxt om ca 15,1 % Q-Q, å andra sidan ca -35 % Y-Y. Det fjärde kvartalet är i regel det starkaste, rent säsongsmässigt, vilket förklarar den sekventiella tillväxtökningen, men utfallet var till trots klart under våra estimat om ca 19,2 MSEK. SMG har under H2-22 erlagt mycket tid på att kostnadsoptimera verksamheten, vilket tillsammans med tillkommande administrationsarbete relaterat Bond Street Films konkurs, har upptagit betydande tid och fokus från den operativa ledningen, på bekostnad av t.ex. säljarbete, vilket bedöms vara förklarande faktorer till den lägre än estimerade omsättningen. Mediemarknaden har därtill varit svag under Q4-22, vilken uppvisade en negativ tillväxt om ca 8 %, vilket därtill var en tillväxthämmande faktor för SMG under det fjärde kvartalet.

### ▪ Tudelade effekter från konkursen av Bond Street Film

Efter en längre period av betydande lönsamhetsproblem i dotterbolaget Bond Street Film ("BSF"), meddelade SMG under januari månad år 2023 att en ansökan om konkurs för BSF har inlämnats. Analyst Group bedömer att effekten av detta är tudelad, där SMG å ena sidan medförs en förbättrad lönsamhetsprofil då kvarvarande dotterbolag under längre tid har utvecklats under god lönsamhet. Å andra sidan bedömer Analyst Group att konkursen av BSF kan komma att hämma Bolagets konkurrenskraft på mediemarknaden då produkt-erbjudande blir något smalare. Att SMG dock har lyckats behålla flertalet av BSF:s tidigare affärer är en positiv datapunkt, där överförande av viktiga kundavtal och nyckelkompetens förväntas slutföras under Q1-23.

### ▪ Reviderat värderingsintervall

Givet ovan resonemang, en estimerad nedgång på mediemarknaden år 2023, utfallet under Q4-22 och konkursen av BSF, har Analyst Group reviderat prognoserna, tillika värderingsintervallet. Framöver bedöms SMG kunna uppvisa god lönsamhet, givet dotterbolagen STARK Film och Magoos historik av goda marginaler, vilket väntas medföra en starkare kassaflödesgenerering inom rörelsen. Samtidigt bedömer Analyst Group att SMG:s smalare produkt-erbjudande initialt minskar Bolagets konkurrenskraft och därmed förmåga att vinna marknadsandelar i samma takt som tidigare, även om SMG fortsatt har en stark position inom de mer snabbväxande digitala mediesegmenten.

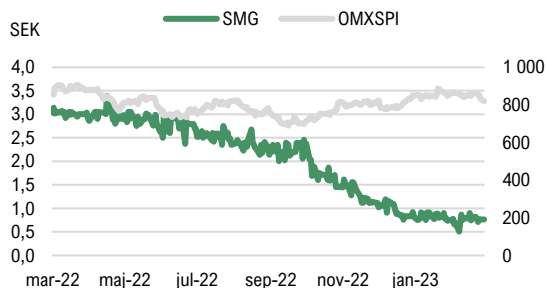
### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear** 0,48 kr      **Base** 1,12 kr      **Bull** 1,77 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-14)	0,71
Antal Aktier (st.)	12 157 148
Market Cap (MSEK)	8,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	5,7
Enterprise Value (MSEK)	14,4
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-31

### KURSVÄRDEKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Lennart Larsson	30,0 %
Marcus Andersson	7,7 %
eBlitz Group	5,5 %
Fredrik Larsson	4,9 %
Avanza Pension	3,8 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023E <sup>1</sup>	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>66,9</b>	<b>74,4</b>	<b>40,9</b>	<b>42,9</b>	<b>45,5</b>
Omsättningsstillväxt	15,6%	11,1%	-45,0%	5,0%	6,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>45,3</b>	<b>49,8</b>	<b>34,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,0</b>
Bruttomarginal	67,7%	67,0%	85,3%	85,4%	85,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
EBITDA-marginal	-5,3%	5,8%	8,3%	9,6%	10,5%
P/S	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
EV/S	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	-4,0	-10,8	4,3	3,5	3,0

<sup>1</sup> Den signifikanta minskningen Y-Y härrörs till konkursen av BSF.

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell Prognos	10-13
K3-regelverket	14
Värdering	15-17
Bull & Bear	18
Intervju med tf. VD Lennart Larsson	19
Ledning & Styrelse	20
Appendix	21-22
Disclaimer	23

### OM BOLAGET

Shortcut Media AB ("SMG" eller "Bolaget") är en medie-koncern inom filmkommunikation som utgörs av dotter-bolagen STARK Film och Magoo AB. SMG är främst verksamma på den svenska marknaden, men har därtill internationella kunder. Bolaget arbetar med rörlig bild och erbjuder tjänster inom filmkommunikation, animerad film, TV-grafik samt speltrailers. Kundbasen består bland annat av välkända storföretag, datorspelsutvecklare, OTT/TV-distributörer och myndigheter. Shortcut har varit noterat på Spotlight Stock Market sedan år 2016.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Lennart Larsson

Styrelseordförande Anders Uhnér

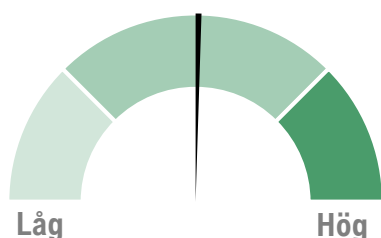
### ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

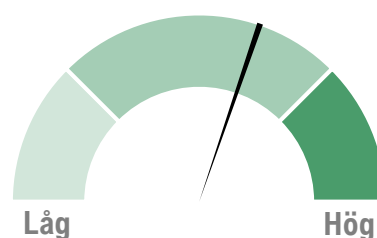
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

### Värde drivare



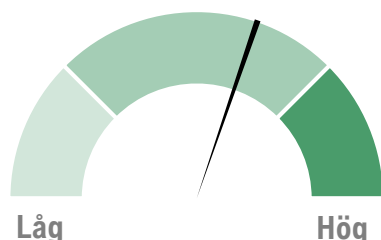
Film är en växande del av den totala mediemarknaden, där segment som Online Video och Social Media växer snabbare än marknaden som helhet. Detta har således föranlett att Online Video och Social Media har, på aggregerad nivå, gått från att utgöra ca 13 % av den totala mediemixen i Sverige under år 2019, till ca 22 % år 2022. Genom SMG:s positionering inom de mer snabbväxande digitala mediesegmenten, i kombination med dotterbolagens decennielånga erfarenhet och välrenommerade kundbas, möjliggörs för Bolaget att växa starkare än den breda mediemarknaden framgent.

### Lönsamhet



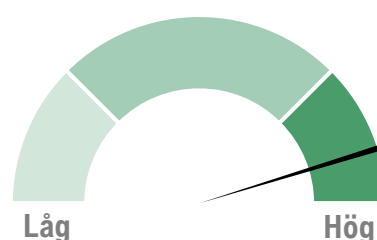
SMG har en bevisad historisk lönsamhet, där Bolaget bl.a. uppvisade starka EBITA-marginaler under år 2020, trots Covid-19. Under åren 2021-2022 belastades resultatet av större engångskostnader relaterat till bl.a. förvärv, synergiutvinning, integration och omstrukturering. Konkursen av BSF under januari 2023 medförde en förbättrad lönsamhetsprofil för koncernen, då BSF länge drogs med en för hög kostnadskostym. Då SMG redovisar enligt K3 genomförs större goodwillavskrivningar, vilket således påverkar rörelse- och nettoresultatet, men ej kassaflöde. Betyget är enbart tillbakablickande och tar ej hänsyn till framtida lönsamhetspotential.

### Ledning & Styrelse



Största ägare, tillika tf VD för SMG, är Lennart Larsson som äger ca 30 % av Bolaget. Lennart har en lång erfarenhet inom styrelsearbete, både som ordförande och ledamot, i såväl onoterat som noterat. Yrkesmässigt vilar dock erfarenheten inom skogsindustrin, men Lennart har samtidigt varit ägare i många år och bedöms ha god insikt i SMG. Ägarbilderna bland övriga i ledning och styrelse är förhållandevis låg, men besitter samtidigt flerårig erfarenhet inom marknadsföring samt IR- och marknadskommunikation, där t.ex. styrelseledamoten Annika Torell Österman är medgrundare till visualiseringsbolaget Goodbye Kansas Group.

### Risk



I enlighet med tidigare tillväxtplan genomförde SMG flera strukturfärfärer under år 2021, och har därigenom ökat skuldsättningen successivt. Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 64 tSEK och de räntebärande skulderna till 5,8 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 snabb-rörlig bransch.

15,1 %  
TILLVÄXT Q-Q

### En svag mediemarknad under Q4-22 hämmar omsättningen

Under det fjärde kvartalet 2022 uppvisade SMG en nettoomsättning om 16,5 MSEK (25,2), motsvarande en negativ tillväxt om -34,6 % Y-Y men en positiv tillväxt Q-Q om 15,1 %. Det fjärde kvartalet är rent säsongsmässigt det starkaste, vilket förklarar tillväxten Q-Q från ett säsongsmässigt svagare tredje kvartal, men utfallet var klart under våra estimat om 19,2 MSEK. Analyst Group bedömer att arbetet med att kostnadsoptimera verksamheten samt tillkommande administrationsarbete relaterat till konkursen för Bond Street Film ("BSF") har upptagit både tid och energi från den operativa ledningen, är en faktor som förklarar den lägre än estimerade omsättningen under kvartalet då det kommer på bekostnad av t.ex. säljarbete. Under Q4-22 har mediemarknaden utvecklats svagt, vilket bedöms vara en ytterligare bidragande effekt till den lägre än estimerade omsättningen under det fjärde kvartalet. Det är tydligt att svenska annonsörer är mer försiktiga avseende större marknadsföringsaktiviteter och medieköp till följd av oro för lågkonjunktur, inflation och minskad disponibel inkomst som ett delresultat av genomförda räntehöjningar. Under Q4-22 minskade medieinvesteringarna med ca 8 % och för helåret ökade medieinvesteringarna med 3,6 %, efter en svag avslutning på året. Januari månad har därtill inletts svagt, med en negativ tillväxt om 7 %, där IRM prognostiserar en nedgång för mediemarknaden under helåret 2023.

SMALARE  
PRODUKT-  
ERBJUDANDE  
EFTER  
KONKURSEN AV  
BOND STREET

Under Q1-23 meddelade SMG att styrelsen för dotterbolaget BSF lämnat in en ansökan om konkurs, till följd av de lönsamhetsproblem som dotterbolaget har dragits med under en längre tid, där den finansiella situationen ansågs vara såpass ansträngd att verksamheten inte kan räddas utan ytterligare kapitalinjektion. Analyst Group anser att medan beslutet är befogat och är i SMG:s intresse för att leverera lönsamhet och stärka upp den finansiella profilen framgent, bedöms det kunna, i viss utsträckning, hämma Bolagets konkurrenskraft på mediemarknaden då produkterbjudande blir något smalare. I den positiva vågskålen kan vi i Q4-rapporten utläsa att flertalet av BSF:s tidigare affärer kommer att utvecklas inom ramen för befintlig koncern, ett arbete som, av Bolaget, förväntas vara verkställt under Q1-23.

### Engångskostnader tynger EBITDA-resultatet – men minskad kostnadsbas framgent lägger en stabil grund för att leverera lönsamhet

Under Q4-22 uppgick bruttomarginalen till 65,4 % vilket var lägre än både motsvarande kvartal föregående år (73,2 %) och föregående kvartal (68,9 %), samt våra estimat för helåret 2022 (68,7 %). 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 fluktuerat mellan 65–73 %, vilket Analyst Group bedömer är en effekt av kvartalens intäktsmix mellan dotterbolagen. Givet BSF:s genomsnittliga bruttomarginal om ca 56 % under åren 2020–2021 och det faktum att BSF framöver inte kommer vara en del av SMG-koncernen, estimeras SMG visa högre bruttomarginaler framgent som en effekt av konkursen.

1,6 MSEK  
JUSTERAD  
EBITDA

EBITDA-resultatet under Q4-22 uppgick till -0,5 MSEK, ned från 1,4 MSEK motsvarande kvartal föregående år, men inkluderar engångskostnader om ca 2,8 MSEK hänfört till avgångsvederlag och nedskrivning av goodwill i BSF, vilket har medfört högre personalkostnader och avskrivningar än normalt under kvartalet. EBITDA-resultatet var något bättre än väntat, där vi hade tagit höjd för en högre kostnadsbas till följd av dels högre omsättning, dels högre omstruktureringskostnader. Justerat för engångskostnader på rörelsenivå (exkl nedskrivning av goodwill i BSF) estimerar Analyst Group att EBITDA-resultatet under Q4-22 uppgick till ca 1,6 MSEK, vilket påvisar den underliggande lönsamhet som finns i SMG-koncernen utan dotterbolaget BSF.

SMG:s övriga dotterbolag, STARK Film och Magoo, har under helåret 2022 levererat god lönsamhet och utan BSF i SMG-koncernen medförs en avsevärt lägre kostnadsbas, vilket möjliggör för SMG att framgent leverera lönsamhet på koncernnivå. Analyst Group kommer att, till följd av lägre omsättning än estimerat samt konkursen av BSF, att återkomma med uppdaterade prognoser.

### Sammanfattande ord om rapporten

Nettoomsättningen och den svenska mediemarknaden har under Q4-22 utvecklats sämre än vad Analyst Group förväntat och mediemarknaden ser ut att utvecklas fortsatt svagt under år 2023 till följd av den sämre konjunkturen, vilket minskar investeringsviljan bland annonsörer. Analyst Group bedömer därför att SMG:s tillväxtutsikter under prognosperioden har mildrats något givet detta, men likväl genom bolagets utökade fokus på lönsamhet, vilket vi estimerar kan komma på bekostnad av den organiska tillväxten.

Vidare anser Analyst Group att kassan fortsatt är på ansträngda nivåer och uppgick till 64 tSEK vid utgången av Q4-22, ned från 87 tSEK kvartalet innan, samtidigt som skuldsättningen ännu är på höga nivåer. Då SMG nu och framöver består av lönsamma dotterbolag bedöms koncernen ha förbättrade möjligheter att generera kassaflöde framgent, vilket skulle sänka den finansiella risken i verksamheten. Bolagets kassaflöde tenderar även att vara som starkast under januari och februari, givet att flertalet projekt faktureras innan jul, vilket SMG:s kundfordringar signalerar om, vilka vid utgången av Q4-22 uppgick till 8,4 MSEK, en ökning om ca 1 MSEK Q-Q, vilket ytterligare styrker att kassan kan stärkas kommande kvartal. Risk för kapitalanskaffning i närtid går dock inte att uteslutas, även om Bolagets lönsamhetsprofil har förbättrats som ett resultat av BSF:s konkurs.

**STÄRKT  
LÖNSAMHETS-  
PROFIL EFTER  
BSF:S KONKURS**

### Överblick över SMG:s Q4-rapport

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och marginal, tillväxt Y-Y samt senast rapporterad kassa.

# Q4-22

En överblick

shortcut **MEDIA**.group



**-34,6 %**

Organisk tillväxt Y-Y

Nettoomsättning

**16,5**

MSEK

EBITDA

**-0,5**

MSEK



**-2,8 %**

EBITDA-marginal



**64 tSEK**

Kassa Q4-22

Källa: SMG

## STÄRKT LÖNSAMHETS- PROFIL

### Lagt en nödvändig grund för stärkt lönsamhet framöver

Efter ha dragits med en för hög kostnadskostym under en längre tid bestämde styrelsen för dotterbolaget BSF att lämna in en konkursansökan under Q1-23. SMG som koncern påverkas initialt genom en minskad nettoomsättning och en väsentligt lägre kostnadsbas. Kvarvarande dotterbolag, STARK Film och Magoo, har en lång historik av att uppvisa lönsamhet, vilket bolagen även gjorde under år 2022, varför konkursen av BSF förbättrar SMG:s lönsamhetsprofil i det korta perspektivet. Vidare kommer flertalet av BSF:s tidigare affärer att utvecklas inom ramen för befintlig koncern och med ett ökat fokus på att utveckla befintlig verksamhet och på lönsamhet, har SMG lagt en solidare plattform för att stärka marginalerna, tillika kassaflödet, framgent.

### 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 efter att ha inlett år 2022 starkt, medförde en ökad oro för försämrad konjunktur, inflation och minskad disponibel inkomst som ett delresultat av genomförda räntehöjningar till en negativ utveckling under H2-22. Medieinvesteringarna har därtill utvecklats svagt under inledningen av år 2023, i synnerhet inom de digitala mediesegmenten, där medieanalyshuset IRM estimerar en nedgång om -7 % på den svenska mediemarknaden under år 2023. Ur ett längre perspektiv har dock de digitala mediesegmenten vuxit betydligt snabbare än den breda mediemarknaden och mellan åren 2019-2022 uppvisade medieinvesteringarna inom Social Media och Online Video en CAGR om ca 21 % respektive 13 %, samtidigt som den breda mediemarknaden visat en negativ CAGR om -0,4 %. Online Video väntas även växa tvåsiffrigt under kommande åren, där analyshuset Allied Market Research estimerar en CAGR om 29,6 % på den globala marknaden för digital videoreklam (Online Video) mellan åren 2021-2021, för att år 2031 vara värderad till ca 713 mdUSD. Med ett primärt affärsmässigt fokus inom de mer digitala mediesegmentet möjliggörs en långsiktigt högre organisk tillväxt för SMG än mediemarknaden som sådan.

29,6 %  
CAGR  
DIGITAL  
VIDEOREKLAM  
2021-2031E

### Värdering – en sammanfattning

SMG har genom tidigare genomförda förvärv ökat skuldfinansieringen inom rörelsen, parallellt som kassan har minskat, vilket i kombination med Bolagets ökade fokus på lönsamhet framöver, en förväntad nedgång på mediemarknaden och konkursen av BSF, har medfört att Analyst Group reviderat prognoser, tillika vårt värderingsintervall. För år 2023 estimeras SMG uppvisa en nettoomsättning om 40,9 MSEK, med ett EBITDA-resultat om 3,4 MSEK och utifrån en relativvärdering, har en forward EV/EBITDA-multipel om 5,5x applicerats som målmultipel, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 1,12 kr.

40,9 MSEK  
I ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2023E

### Ingångna avtal och konjunkturkänslig marknad

Även om SMG är verksamma inom segment med underliggande stark tillväxt vilka gynnas av ökad digitalisering, är marknaden som helhet konjunkturkänslig. 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. Mediemarknaden förväntas även av IRM minska med -7 % under år 2023 och för SMG, tillika andra medieaktörer, kan en försvagad konjunktur, tillika mediemarknad, resultera i att kunder t.ex. väljer att skjuta upp eller ställa in beställningar av filmer eller inspelningar.

## KONJUNKTUR- KÄNSLIG MARKNAD

SMG har tidigare adresserat långsiktiga ramavtal genom primärt BSF, där ett flertal avtal med myndigheter och andra större aktörer ingåtts. Dessa ramavtal är i regel mindre intäktsbringande än enstaka projekt, men är betydligt mer stabila, vilket medför en ökad resistens i oroliga tider. Konkursen av BSF bedöms ha reducerat antalet ramavtal inom koncernen, även om flertalet av BSF:s tidigare affärer avses utvecklas inom ramen för befintlig koncern. Trots att SMG historiskt vunnit flertalet upphandlingar avseende ramavtal med offentliga myndigheter och företag skall detta inte ses som en garanti framgent.

**Shortcut Media Group** är en filmproduktionskoncern vilka äger och förvaltar bolag verksamma inom rörlig bild för en internationell marknad och är specialiserade inom såväl produktion som kommunikation för bland annat inspelad och animerad film, trailers inom t.ex. TV, promotionsmaterial, social mediefilmer, livesändningar och digitala konferenser. Bolaget arbetar därtill med visuella effekter, 3D-visualisering samt grafik. Bolaget innehar en diversifierad kundbas, och bland kundlistan återfinns välkända företag med löpande behov av att kommunicera via rörlig bild, såsom Volvo, H&M och Ikea, men även av olika offentliga organ som exempelvis Skolinspektionen och Skolverket. Därutöver återfinns såväl streamingaktörer som spelutvecklare bland kundlistan, där SMG har levererat flera projekt åt t.ex. Paradox, inom b.l.a. Game Capture, illustrationer och marknadsföring.

SMG:s huvudsakliga marknad och kundbas återfinns i Sverige, därutöver har Bolaget representationskontor, tillika kunder, i USA och Dubai, genom dotterbolag. 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 dotterbolagen STARK Film AB och Magoo AB, vilka redogörs nedan.



**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 ovanstående 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.

**STARK Film AB** gick samman det tidigare dotterbolaget Oddway i samband med att SMG förvärvade STARK Film ("STARK") under Q3-21 och finns representerat i Göteborg och Dubai, där bolagen, genom sammanslagningen, bildade ett av Sveriges största filmproduktionsbolag. STARK grundades år 1991 och är med sin över 30-åriga erfarenhet ett av Sveriges mest anrika filmproduktionsbolag. Bolagens kombinerade specialitet är inom reklam-, brand- och imagefilm med fokus på storytelling, som skraddarsys efter kundens specifika behov, i syfte att bygga upp och stärka varumärken i såväl Sverige som internationellt. Därutöver erbjuder bolagen produktion inom digital content och distribution för i synnerhet social media, och hjälper sina kunder att optimera sina annonser för bästa resultat.



## Intäktsmodell

En viktig del i ett företags marknad- och kommunikationsstrategi är att producera rörlig bild, vilket SMG 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. 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 konsulttjänster inom rörlig bild och således kunna tillhandahålla den kapacitet som krävs för att kunna arbeta mer flera olika projekt samtidigt, har SMG ca 30 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 när så används, 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.

## Urval av kunder



## Urval av kunder



LÅNGA OCH  
STABILA KUND-  
RELATIONER

PERSONAL-  
KOSTNADER  
UTGÖR STÖRSTA  
KOSTNADS-  
DRIVAREN

## 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, växte marknaden ytterligare under år 2022 med ca 3,6 %, efter att ha inlett året starkt men avslutat desto svagare i takt med att de konjunkturella utsikterna försämrats. Oro för lågkonjunktur, inflation och minskad disponibel inkomst som ett delresultat av genomförda räntehöjningar har satt sina spår på den svenska mediemarknaden, vilket medför en ökad försiktighet och lägre investeringsvilja bland svenska annonsörer, vilket även ligger till grund för den nedgång om -7 % som medieanalyshuset IRM (Institutet för Reklam- och Mediestatistik) estimerar för den svenska mediemarknaden 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.

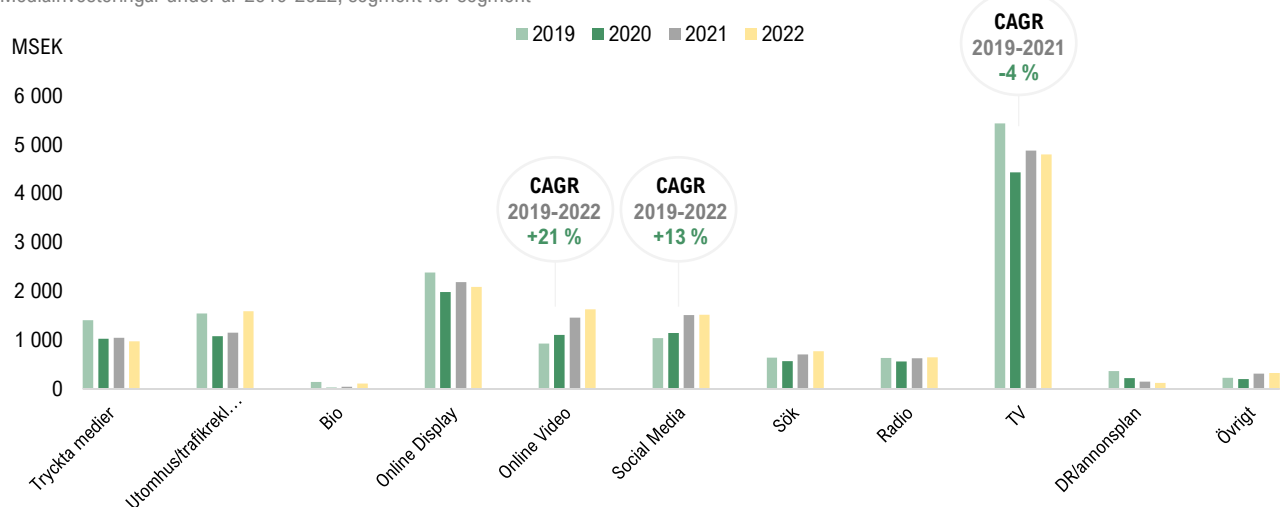
Genom dotterbolaget Bond Street Films konkurs medförs initialt en smalare produktportfölj inom SMG, vilket tillsammans med svagare konjunkturella utsikterna och ett ökat fokus på lönsamhet, kan innebära att SMG möter svårigheter att växa i den takt som uppvisats historiskt under år 2023 och framgent. Samtidigt ger Bolagets tidigare ingångna ramavtal inom offentlig sektor tillsammans med det affärsmässiga fokuset på de mer digitala mediekanalerna en ökad konjunkturell resistens, varför SMG väntas uppvisa en låg ensiffrig tillväxt under år 2024-2025, med förbättrade marginaler givet en stärkt lönsamhetsprofil efter konkursen av Bond Street Film, vilka tidigare bidrog negativt till lönsamheten, tillsammans med de kostnadsåtgärder som vidtagits.

**MEDIEMARKNADEN  
VÄNTAS UPPVISA  
NEGATIV TILLVÄXT  
ÅR 2023**

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 2022 uppgick de totala medieinvesteringarna i Sverige enligt Institutet av Reklam och Marknadsföring (IRM) till 14,6 mdSEK, vilket motsvarade en ökning om ca 3,6 % jämfört med år 2021, då medieinvesteringarna uppgick till 14,1 mdSEK. SMG producerar i synnerhet rörlig bild inom segmenten Social Media, 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 estimerat, varit lägre än den generella marknaden, vilket bedöms hänföras till dels ökat fokus på lönsamhet, dels att mycket tid och fokus har gått åt inom den operationella ledningen givet de tre strukturförvärv som SMG genomförde under år 2021.

**Medieinvesteringarna växte med 3,6 % under år 2022 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 sedan år 2019.**

Medieinvesteringar under år 2019-2022, segment för segment



Källa: IRM

### Tillväxten på mediemarknaden väntas sjunka under år 2023 till följd av vikande konjunktur

Mediemarknaden i Sverige under år 2022 kan sammanfattas med en mycket stark inledning, men som försvagades över tid, i takt med en stigande oro för lågkonjunktur, inflation och minskad disponibel inkomst som ett delresultat av genomförda räntehöjningar, vilket medförde en ökad försiktighet bland annonsörer. Under Q4-22 minskade medieinvesteringarna med ca 8 %, och år 2023 har hittills tagit vid där år 2022 slutade, där medieinvesteringarna minskat med 7 % respektive 9,8 % under januari och februari månad jämfört med motsvarande perioder föregående år. De digitala kanalerna har visat i synnerhet svag tillväxt, och Online Video samt Social Media tillhörde de mediekategorier som minskade mest under februari månad, med en negativ tillväxt om -16,2 % respektive -19,4 %. Medieanalyshuset IRM bedömer att den svenska mediemarknaden går mot en betydligt svagare period tillmötes och estimerar en negativ årlig tillväxt om 7 % under år 2023.

### Social Media och Online Video utgör en allt större andel av den totala mediemarknaden

Trots att de digitala kanalerna har uppvisat en svag inledning under år 2023 har de samtidigt en historik av att växa betydligt snabbare än den breda mediemarknaden. Social Media och Online Video har i synnerhet varit de stora tillväxtdrivarna inom den svenska mediemarknaden och tagit en allt större plats i mediemixen, och har gått från att ha en sammanlagd andel av den totala mediemarknaden om ca 13 % år 2019 till att år 2022 utgöra ca 22 % av marknaden. Mellan åren 2019-2022 har Social Media och Online Video uppvisat en CAGR om ca 21 % respektive 13 %, samtidigt som den breda mediemarknaden visat en negativ CAGR om -0,4 %. Genom att SMG primärt adresserar digitala mediekategorier såsom Social Media och Online Video, möjliggörs en långsiktigt högre organisk tillväxt än mediemarknaden som sådan, varpå SMG kan vinna ytterligare marknadsandelar framgent.

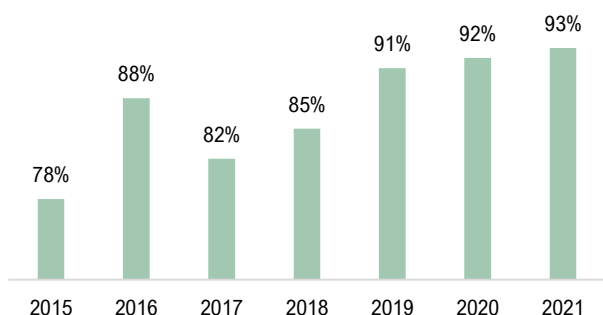
**MEDIE-  
MARKNADEN HAR  
INLETT ÅR 2023 I  
SAMMA ANDA  
SOM ÅR 2022  
SLUTADE**



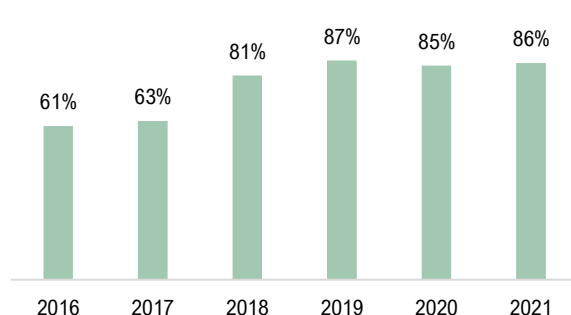
## Online Video

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?



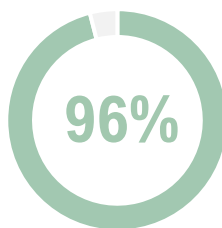
## Använder ert företag video som ett marknadsföringsverktyg?



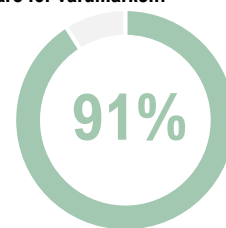
Kommer ert företag att fortsätta använda video som marknadsföring under 2021?



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.

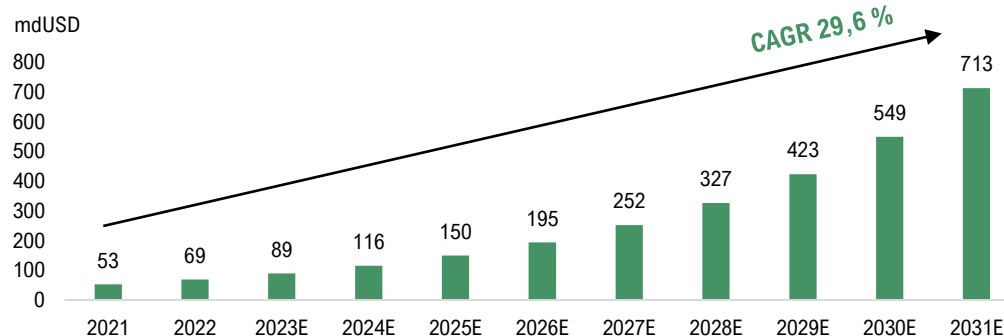


**CAGR 29,6 %**  
MARKNADEN FÖR  
DIGITAL  
VIDEOREKLAM  
2021-2031

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 digital videoreklam (Online Video Advertising) var värderad till ca 53 mdUSD under år 2021, vilken förväntas växa med en CAGR om 29,6 % till år 2031, för att då vara värderad till ca 713 mdUSD.

## Ökad konsumtion av Online Videos väntas driva en stark tillväxt inom digital videoreklam.

Marknaden för digital videoreklam, år 2021-2031.



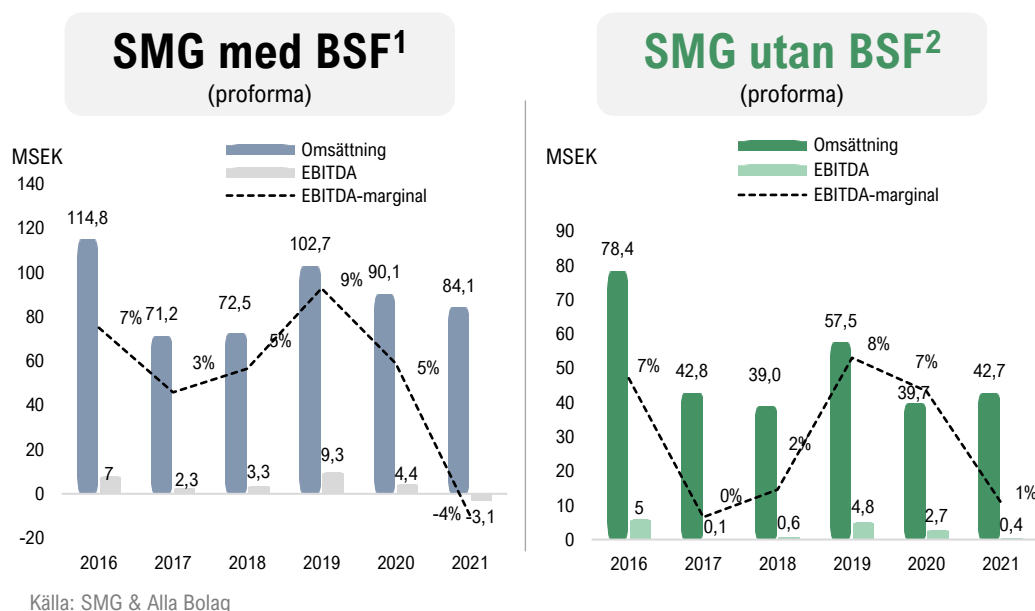
Källa: Allied Market Research

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Sedan år 2016 har SMG växt årligen, i genomsnitt, ca 10 % fram till år 2022, drivet av stark organisk tillväxt i kombination med genomförda förvärv (ej proforma). Under år 2022 uppvisade SMG en omsättningstillväxt om ca 11 %, primärt drivet av genomförda förvärv, samtidigt som EBITDA-resultatet uppgick till -1,3 MSEK, ned från -3,5 MSEK år 2021. Det negativa EBITDA-resultatet förklaras av större engångskostnader relaterat till kostnadsbesparingsåtgärder samt omstruktureringkostnader relaterat till konkursen av BSF. BSF drevs under en längre tid med en för hög kostnadsstyrning, vilket bidrog negativt till koncernens lönsamhet under åren 2021-2022, samtidigt som SMG:s två andra dotterbolag, STARK Film och Magoo, har utvecklats under god lönsamhet. Konkursen av BSF medför en tudelad effekt, å ena sidan får SMG en förbättrad lönsamhetsprofil givet de kvarvarande dotterbolagens starka lönsamhet, å andra sidan blir produktportfölj smalare. För att ge en illustrerad bild över hur SMG:s räkenskaper påverkas av BSF:s konkurs redogörs SMG-koncernens omsättning och EBITDA (proforma<sup>1</sup>) under perioden 2016-2021, med och utan BSF<sup>2</sup>, i nedan graf.

**Genom konkursen av BSF minskar SMG:s omsättning initialt, samtidigt som lönsamhetsprofilen förbättras givet BSF negativa påverkan på lönsamhet under åren 2020-2021.**

Nettoomsättning, EBITDA, och EBITDA-marginal, 2016-2021, (proforma).



### Historiska förvärv har föranlett kortsiktiga utmaningar – men SMG har nu en förbättrad lönsamhetsprofil

Vid utgången av år 2020 hade SMG en nettokassa men Bolaget har därefter ökat skuldfinansieringen inom verksamheten i takt med genomförda förvärv, samtidigt som kassan successivt har minskat till följd av bl.a. omstrukturings- och andra kostnadsbesparande åtgärder, negativ lönsamhet i Bond Street Film och ökade finansiella kostnader. Genom de lönsamhetsåtgärder som Bolaget vidtog under år 2022 och konkursen av BSF, 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 snarast behöver stärka upp Bolagets likviditet för att kunna undvika en kapitalanskaffning, vilket inte kan uteslutas.

<sup>1</sup> Under antagandet att samtliga genomförda förvärv, inkl BSF, var en del av verksamheten under åren 2016-2021. Finansiella räkenskaper är hämtat från Alla Bolag.

<sup>2</sup> Under antagandet att samtliga genomförda förvärv, exkl BSF, var en del av verksamheten under åren 2016-2021. Finansiella räkenskaper är hämtat från Alla Bolag.

### Omsättningsprognos åren 2023-2025

Marknaden för produktion av rörlig media har, i takt med ökat användande av sociala medier, tagit en allt större andel av den totala mediemarknaden. Detta medför även ett behov för företag och organisationer att sticka ut samt profilera sig, vilket desto fler gör genom rörlig bild. Båda av SMG:s dotterbolag har flera decennier av erfarenhet inom filmproduktion, 3D-visualisering, animation och visuella effekter, vilket tillsammans med en meriterande kundlista och ett verksamhetsmässigt fokus inom de digitala mediesegmenten samt inom gaming, förväntas medföra en starkare tillväxt än den generella mediemarknaden under prognosperioden.

Medieinvesteringarna är dock till stor del beroende av en stabil ekonomi för att visa tillväxt och stora delar av H2-22 präglades av en ökad oro för lågkonjunktur, inflation och minskad disponibel inkomst som ett delresultat av genomförda räntehöjningar, vilket resulterade i en ökad försiktighet, tillika investeringsvilja, bland svenska annonsörer. Under Q4-22 minskade medieinvesteringarna med ca -8 %, vilket föranledde att medieinvesteringarna för helåret 2022 växte med ca 3,6 %, efter att ha visat en ackumulerad tillväxt Y-Y om 8 % per juli månad 2022. Medieinvesteringar har därtill inlett år 2023 svagt, vilka minskade med -7 % respektive -9,8 % under januari och februari månad jämfört med motsvarande perioder föregående år. Detta, tillsammans med att IRM estimerar en negativ tillväxt om -7 % för mediemarknaden under år 2023, bedöms kunna hämma SMG:s tillväxt under år 2023.

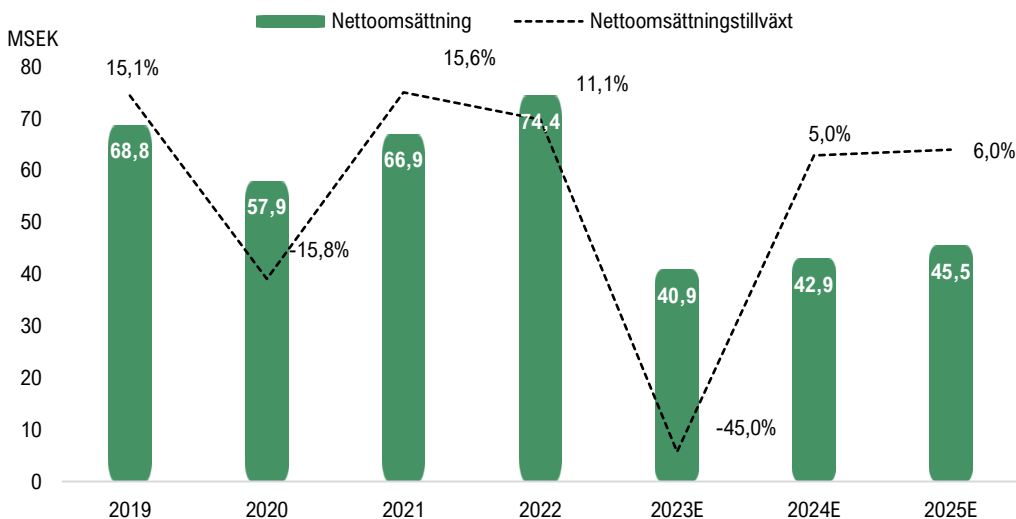
Vidare anser Analyst Group att konkursen av BSF, och den smalare produktportfölj som det medför, kan komma att minska SMG:s konkurrenskraft på mediemarknaden då Bolaget, i sin nuvarande form och skala, inte längre tillhandahåller helhetslösningar inom rörlig bild, vilket var en styrka som Analyst Group tidigare såg i SMG. BSF hade även historiskt erhållit flera långa ramavtal, i synnerhet inom offentlig sektor, och även om ett flertal av BSF:s tidigare affärer kommer att utvecklas inom ramen av SMG framgent, bedömer Analyst Group att SMG kommer tappa en viss stabilitet i intäktsströmmarna initialt, vilket därmed medför ett ökat beroende av engångsprojekt.

Under år 2022 uppvisade SMG en nettoomsättning om 74,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 11 % Y-Y, vilket av Analyst Group estimeras enbart ha drivits av genomförda förvärv. Utfallet var även lägre än våra tidigare estimat, varför vi har, givet svagare konjunkturella utsikter, en smalare produktportfölj, konkursen av BSF samt ett ökat fokus på lönsamhet framöver, reviderat ned tillväxtestimaten under prognosperioden. Däremot, genom ett affärsmässigt fokus inom de snabbväxande digitala mediesegmenten och en meriterande kundlista, bedömer Analyst Group att SMG kan visa tillväxt under åren 2024-2025. Under år 2023 estimeras SMG uppvisa en nettoomsättning om 40,9 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om 45 %, där det stora intäktstappet Y-Y primärt härrörs till konkursen av BSF, men även av en minskad efterfrågan av rörlig bild. För 2024 estimeras SMG uppvisa en tillväxt om 5 % och nå en nettoomsättning om 42,9 MSEK.

**40,9 MSEK**  
OMSÄTTNING  
2023E

**SMG väntas växa organiskt framgent, drivet av Bolagets exponering inom snabbväxande segment på mediemarknaden, långa erfarenhet inom dotterbolagen och dess meriterande kundlista samt en generell återhämtning inom medieinvesteringar.**

Nettoomsättning och nettoomsättningstillväxt, 2019-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

### Kostnadsprognos åren 2023-2025

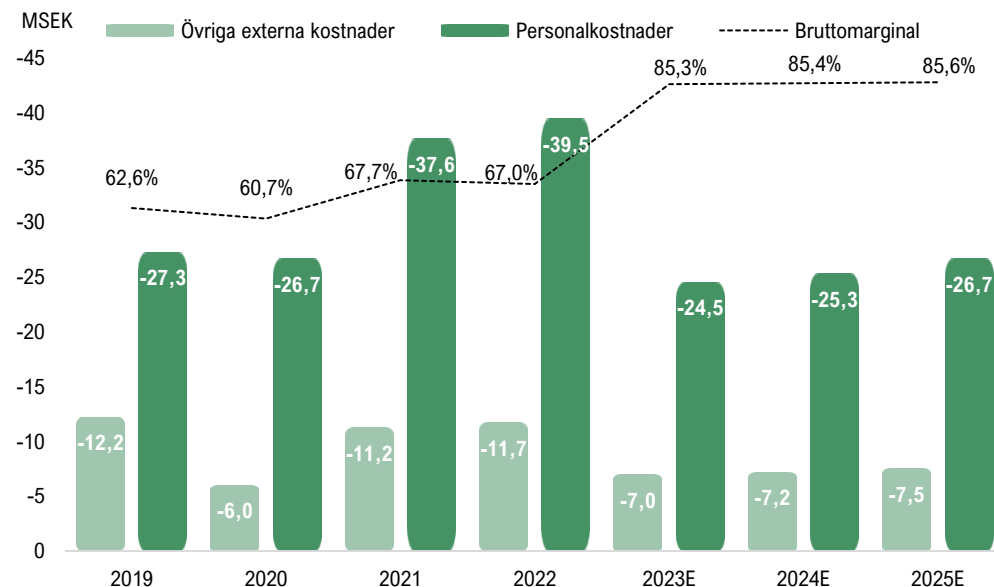
Då BSF under en längre tid drogs med för hög kostnadskostym, medför konkursen en betydligt lägre kostnadsbas för SMG-koncernen framgent. Under år 2022 uppgick bruttomarginalen till 67 % och då BSF historiskt använt sig av inhyrda konsulter i stor utsträckning, vars löner bokförs som bruttokostnad, estimeras SMG:s bruttomarginal, som en effekt av konkursen, att stärkas väsentligt under år 2023 och överstiga 85 %. Samtidigt har SMG, försäljningsmässigt, blivit en mindre koncern till följd av konkursen, som därtill förväntas växa i en något lägre takt än tidigare estimerat, varför inga större kostnadssynergier i termer av t.ex. inköp, bedöms kunna stärka bruttomarginalen i någon större utsträckning under prognosperioden, likt antagit tidigare.

Sedan år 2017 har personalkostnaderna haft en relativt bestående andel av omsättningen, ca 40-45 %, för att under år 2021-22 uppgå till mellan 53-56 %, förklarad av den utökade personalstyrkan som tillkom genom förvärven under år 2021. Under år 2023 estimeras andelen uppgå till ca 60 % givet en minskad omsättning och en mindre andel inhyrda konsulter till följd av BSF:s konkurs. Under prognosperioden estimeras personalkostnader växa i en lägre takt än nettoomsättningen, där ökade försäljningsvolymerna och tillgång till bättre och mer effektiva hjälpmedel för produktion av rörlig bild förväntas mynna ut i en ökad output per anställd, tillika lägre andel av nettoomsättningen.

Övriga externa kostnader minskade med ca 50 % under år 2020 jämfört med år 2019, vilket var en effekt av de kostnadseffektiviseringar som genomförts internt inom koncernen, där SMG exempelvis samlade alla resurser i Stockholm, vilket b.l.a. resulterade i lägre lokalhyror och teknikrelaterade kostnader. Under år 2021 ökade däremot övriga externa kostnader 87 % och uppgick till ca -11,2 MSEK, vilket primärt härleds till engångsrelaterade kostnader hänfört till genomförda förvärv. År 2022 påverkades likväl av engångskostnader, där övriga externa kostnader uppgick -11,7 MSEK, således i linje med år 2021. Effekten av tidigare kostnadseffektiviseringar samt att även dotterbolagen Oddway och STARK Film flyttade till gemensamma lokaler i Göteborg under år 2021 syntes under Q1-22 då övriga externa uppgick till ca -2,5 MSEK, ned från -5,3 MSEK och -4,3 MSEK under Q3-21 respektive Q4-21. Genom tidigare kostnadseffektiviseringar tillsammans med konkursen av BSF, estimeras kostnadsposten minska avsevärt under prognosperioden och uppgå till ca 7 MSEK under år 2023, för att därefter öka i en lägre takt än omsättningen, vilket således får en positiv effekt på lönsamheten.

**Till följd av konkursen av BSF estimeras bruttomarginalen stärkas samtidigt som personalkostnaderna alltjämt utgör den största kostnadsposten under prognosperioden.**

Bruttomarginal, övriga externa kostnader och personalkostnader 2019-2025E.



Källa: Analyst Groups prognoser

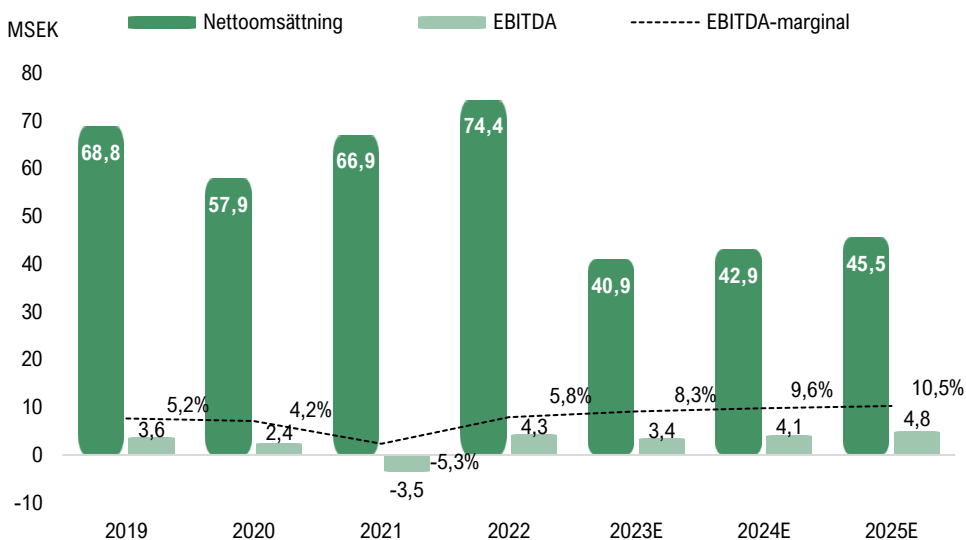
## Ökad lönsamhet i korton

Under år 2022 uppgick EBITDA-resultatet till -1,3 MSEK, vilket å ena sidan är en förbättring jämfört med år 2021 då EBITDA-resultatet uppgick till -3,5 MSEK, å andra sidan lägre än vad SMG har uppvisat historiskt. Givet att åren 2021-2022 belastades av engångskostnader relaterat till förvärv, synergiutvinning och omstrukturering, samt att STARK Film och Magoo har en lång historik av lönsamhet, estimeras SMG uppvisa ett EBITDA-resultat om 3,4 MSEK år 2023, motsvarande en EBITDA-marginal om 8,3 %. Genom ett ökat fokus på lönsamhet, vidtagna kostnadsåtgärder samt med stöd av en förbättrad mediemarknad, estimeras SMG stärka EBITDA-marginalen framgent, för att år 2025 uppgå till 10,5 %.

**10,5 %**  
EBITDA-  
MARGINAL  
2025E

**Med en förbättrad lönsamhetsprofil efter konkursen av BSF estimerar Analyst Group att SMG kan stärka marginalerna under prognosperioden.**

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019-2025E.



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	59,7	68,8	57,9	66,9	74,4	40,9	42,9	45,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>57,9</b>	<b>66,9</b>	<b>74,4</b>	<b>40,9</b>	<b>42,9</b>	<b>45,5</b>
COGS	-20,3	-25,7	-22,7	-21,6	-24,5	-6,0	-6,3	-6,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>35,1</b>	<b>45,3</b>	<b>49,8</b>	<b>34,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,0</b>
Bruttomarginal	66,0%	62,6%	60,7%	67,7%	67,0%	85,3%	85,4%	85,6%
Övriga externa kostnader	-13,1	-12,2	-6,0	-11,2	-11,7	-7,0	-7,2	-7,5
Personalkostnader	-26,6	-27,3	-26,7	-37,6	-39,5	-24,5	-25,3	-26,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
EBITDA-marginal	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	-1,8%	8,3%	9,6%	10,5%
<b>Justerat EBITDA-resultat</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3<sup>1</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
Justerat EBITDA-marginal	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	5,8% <sup>1</sup>	8,3%	9,6%	10,5%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBITA</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>
EBITA-marginal	-1,3%	4,4%	3,4%	-6,3%	-3,0%	6,6%	8,0%	9,0%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-4,3	-3,4	-5,5	-8,0	-5,1	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBIT</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>
EBIT-marginal	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-18,2%	-9,8%	-0,7%	1,1%	2,4%

<sup>1</sup> Justerat för estimerade engångskostnader om 5,4 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, år 2021 och år 2022. 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.

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

9,4 %  
Omsättningstillväxt

-16,4 %  
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.

-2,6 %  
Omsättningstillväxt

12,2 %  
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 Stillahavsområdet. Under år 2021 omsatte Omnicom 14,2 mdUSD och uppvisade en EBITDA-marginal om 17,1 %.

0,0 %  
Omsättningstillväxt

16,6 %  
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 mediekanalet. EBITDA-marginalen uppgick under år 2021 till 15,1 %.

12,7 %  
Omsättningstillväxt

14,1 %  
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 %.

25,9 %<sup>1</sup>  
Omsättningstillväxt

7,1 %<sup>1</sup>  
EBITDA-marginal

<sup>1</sup> Siffror avser Edisen Sweden AB år 2021

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 <sup>1</sup>	Genomsnitt, Peers	Median, Peers
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	11,1%	9,4%	-2,6%	0,0%	12,7%	25,9%	9,1%	9,4%
Bruttomarginal	67,0%	45,5%	28,0%	18,8%	17,6%	100,0%	42,0%	28,0%
EBITDA-marginal	58,8%	-16,4%	12,2%	16,6%	14,1%	7,1%	6,7%	12,2%
EBITDA-tillväxt Y-Y	n/a	22,6%	-5,1%	-2,6%	14,4%	-31,4%	-0,4%	-2,6%
Soliditet	15,2%	-4,0%	69,0%	12,0%	13,0%	15,4%	21,1%	13,0%
Nettoskuld/EBITDA	-4,3	-	-1,5	0,9	2,3	n.a.	0,6	0,9
Skuldsättningsgrad	5,6	-23,6	0,5	7,0	6,7	7,0	-0,5	6,7
Omsättningshastighet	2,8	1,1	1,8	0,5	0,5	2,0	1,2	1,1
EV/EBITDA	-10,8	-2,6	10,0	8,7	7,9	n.a.	8,9	8,3
EV/S	0,2	0,8	1,2	1,4	1,1	n.a.	1,1	1,2
P/S	0,1	0,4	1,4	1,3	0,8	n.a.	1,0	1,1
Marknadsvärde	9	128	35	191 455	143 295	n.a.	83 728	71 712

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 negativt EBITDA-resultat om ca 1,3 MSEK. Justerat för engångskostnader<sup>2</sup> estimeras dock SMG:s EBITDA-resultat ha uppgått till ca 4,3 MSEK för rullande tolv månader. Kombinationen av interna operationella satsningar, tre strukturfärfärer med efterföljande engångskostnader relaterat till förvärven, samt integration och synergiutvinning, medförde att lönsamheten, tillika den organiska tillväxten, tillfälligt hämmades under år 2021-2022. Som tidigare nämnt, har SMG:s finansiella ställning påverkats negativt sedan förvärven under år 2021 genomfördes, där Bolagets soliditet har försämrats från ca 53 % under Q4-20 till 15,2 % vid utgången av Q4-22. Även Bolagets skuldsättningsgrad har ökat väsentligt, från ca 0,9 under Q4-20 till ca 5,6 vid utgången av Q4-22. Respektive nyckeltal är dock mer eller mindre i linje med medianvärdet för jämförelsebolag. SMG har dock en historik av att uppvisa lönsamhet på EBITDA-nivå, och efter konkursen av BSF under Q1-23 har SMG:s lönsamhetsprofil stärks, vilket förbättrar Bolagets förmåga att generera kassaflöde framgent och därigenom stärka den finansiella profilen succesivt genom att amortera ned på utestående räntebärande lån.

För perioden 2023-2025 estimerar Analyst Group en årlig omsättningstillväxt (CAGR) om -15,1 % för SMG, samtidigt som EBITDA-resultatet<sup>2</sup> estimeras växa med en CAGR om 3,6 %. Estimerad tillväxt i nettoomsättningen och EBITDA-resultatet påverkas dock av BSF:s konkurs, vilket därmed blir något missvisande. Om perioden 2024-2025 istället studeras, väntas SMG uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 5,5 % och en årlig tillväxt i EBITDA-resultatet om 19 % under motsvarande period. För peer-gruppen finns prognoser<sup>3</sup> 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)<sup>4</sup>, 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 2023-2025.

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 2023-2025	-15,1%	21,8%	n.a.	3,3%	-0,2%	n.a.	8,3%
EBITDA-tillväxt 2023-2025 (årlig)	3,6%	n.a.	n.a.	2,8%	3,1%	n.a.	3,0%
<b>EBITDA-marginal</b>							
2021A	-5,3%	-21,0%	18,2%	17,1%	15,1%	7,1%	7,3%
2022A	-1,8%	-16,4%	11,9%	16,9%	15,1%	n.a.	6,9%
2023E	8,3%	2,7%	n.a.	16,7%	16,6%	n.a.	12,0%
2024E	9,6%	9,1%	n.a.	16,8%	16,7%	n.a.	14,2%
2025E	10,5%	n.a.	n.a.	16,7%	16,7%	n.a.	16,7%
<b>Omsättningstillväxt</b>							
2021A	15,6%	63,3%	8,9%	8,5%	6,7%	25,9%	22,6%
2022A	11,1%	9,4%	0,0%	0,0%	12,7%	n.a.	5,5%
2023E	-45,0%	17,2%	n.a.	3,5%	-8,1%	n.a.	4,2%
2024E	5,0%	26,3%	n.a.	3,2%	3,9%	n.a.	11,1%
2025E	6,0%	n.a.	n.a.	3,3%	4,2%	n.a.	3,7%
<b>Multiplar</b>							
EV/EBITDA-multipel LTM	-10,8	-2,6	10,0	8,7	7,9	n.a.	8,9
Forward EV/EBITDA-multipel 2023E	4,3	7,9	n.a.	8,3	7,4	n.a.	7,9
Forward EV/EBITDA-multipel 2024E	3,5	1,8	n.a.	8,0	7,04	n.a.	5,6
Forward EV/EBITDA-multipel 2025E	3,0	n.a.	n.a.	7,8	6,77	n.a.	7,3

Källa: Analyst Groups prognoser, Refinitiv Eikon

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



EDISEN.

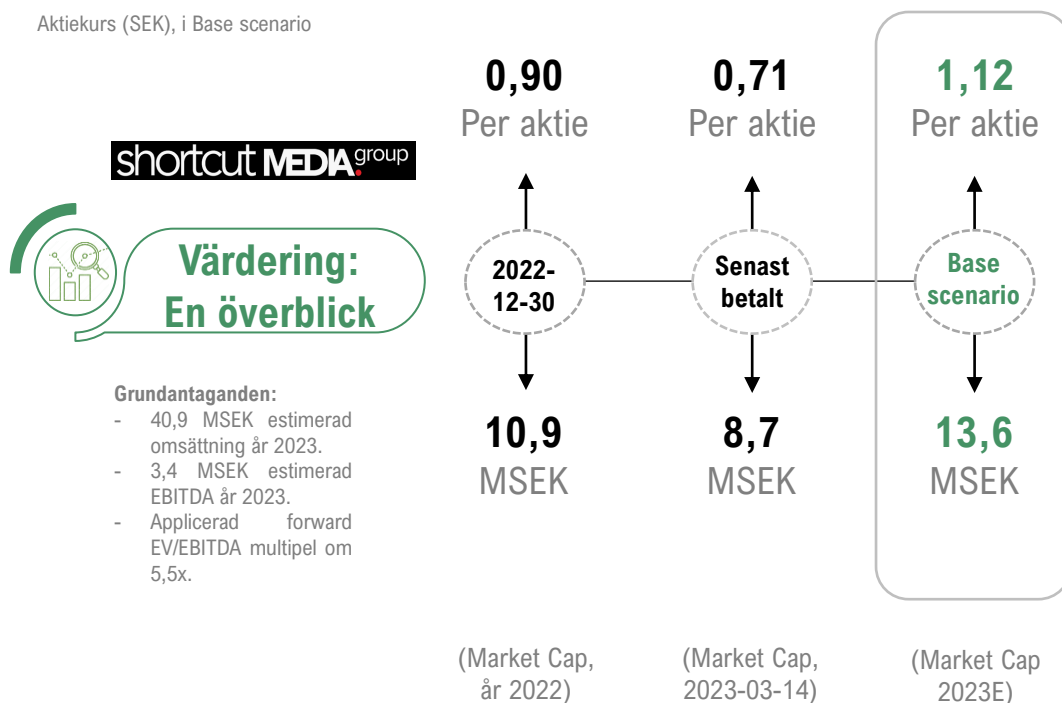
Det jämförelsebolag som har störst likheter med SMG är medieaktören Edisen Sweden AB (fd. Chimney Pot Sverige) som, likt SMG, är ett renodlat filmproduktionsbolag samt är verksamma inom flera av de nischer som SMG verkar inom, även om Edisen Sweden å ena sidan är mer traditionella och bl.a. jobbar mycket 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 (2021) en EBITDA-marginal om drygt 7,1 %, men har historiskt uppvisat EBITDA-marginaler mellan 13-24 %, 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.

I takt med genomförda förvärv under år 2021 behövde SMG öka skuldsättningen, vilket har medfört en försämrad finansiell ställning över tid, samtidigt som konkursen av BSF har förbättrat SMG:s förmåga att leverera lönsamhet framgent. Genom att växa organisationen möjliggörs skalfördelar i större utsträckning, vilket Edisen är ett bra exempel på, varför vi ser en lägre tillväxt i såväl omsättningen som EBITDA-resultatet än tidigare estimerat, till följd av BSF:s konkurs. SMG har därtill lägst bolagsvärde jämfört med peers och givet en försämrad finansiell situation, ovannämnda resonemang samt att likviditeten i aktien är fortsatt låg, anser Analyst Group att SMG bör värderas till en multipelrabatt mot peer-gruppen. Risk för kapitalanskaffning i närtid går heller inte att uteslutas givet att kassan vid utgången av Q4-22 uppgick till 64 tSEK, även om Bolagets lönsamhetsprofil har förbättrats som ett resultat av BSF:s konkurs. Givet en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 5,5x på 2023 års estimerade EBITDA om ca 3,4 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 18,6 MSEK, vilket ger, efter avdrag av senast estimerad nettoskuld, ett potentiellt värde per aktie om 1,12 kr i ett Base scenario.

1,12 KR  
VÄRDE PER  
AKTIE (BASE)

Vi ser ett motiverat värde om 1,12 kr i SMG i ett Base scenario, baserat på 2023 års estimat.

Aktiekurs (SEK), i Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

**1,77 KR**  
VÄRDE PER  
AKTIE (BULL)

### 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 tjänster 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 en eventuellt kommande lågkonjunktur får en mindre inverkan på mediemarknaden än som befaras under år 2023, vilket, tillsammans med SMG:s marknadspositionering, möjliggör en högre tillväxt under åren 2023-2025 än i ett Base scenario. SMG estimeras i ett Bull scenario växa med en CAGR om 8,5 % mellan åren 2024-2025 och givet att SMG väntas växa i en snabbare takt än i ett Base scenario estimeras 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 6x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 4,3 MSEK, vilket ger ett potentiellt värde per aktie om 1,77 kr. Sannolikheten för en kapitalanskaffning i närtid bedöms även vara lägre än i ett Base scenario, givet en högre estimerad lönsamhet framgent.

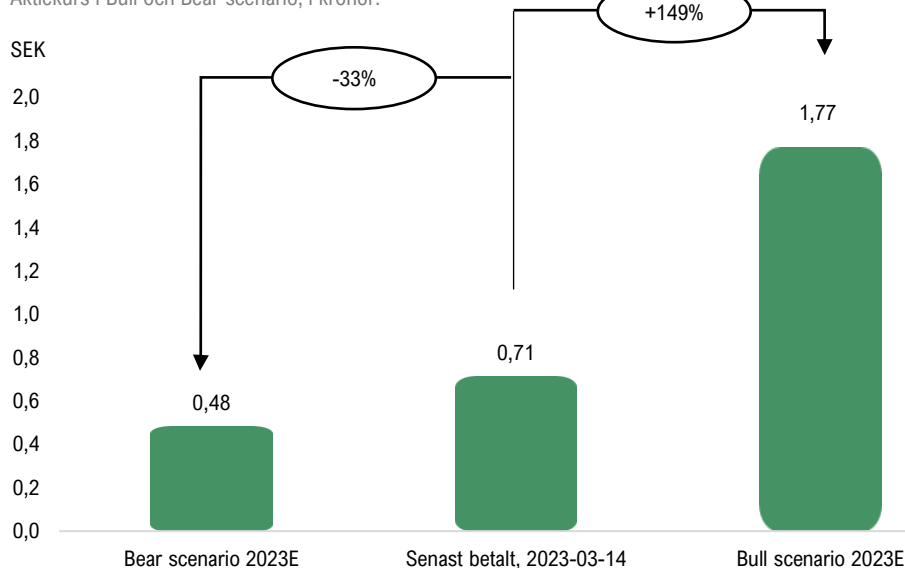
### Bear scenario

I ett Bear scenario tar vi höjd för en svagare mediemarknad under år 2023 än vad medieanalyshuset IRM estimerar, vilket väntas hämma efterfrågan på SMG:s tjänster, tillika omsättningen. Vidare estimeras konkursen av BSF medföra att SMG:s konkurrenskraft försämras i en större utsträckning än vad som antagits i ett Base scenario och att Bolaget därigenom tappar marknadsandelar till konkurrenter vilka kan erbjuda helhets-lösningar inom rörlig bild, t.ex. Edisen. En lägre estimerad försäljningstillväxt, vilket väntas bli ett resultat av ovannämnda, medför även en lägre skalbarhet inom verksamheten, således estimeras en lägre EBITDA-marginal. För år 2023 estimeras SMG uppvisa en nettoomsättning om 37,9 MSEK och ett EBITDA-resultat om 2,2 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 5,8 %. I ett Bear scenario anser Analyst Group att SMG bör värderas till en forward EV/EBITDA-multipel om 5,2x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 2,2 MSEK, vilket ger ett potentiellt värde per aktie om 0,48 kr. Sannolikheten för en kapitalanskaffning i närtid bedöms även vara högre än i ett Base scenario, givet en lägre estimerad lönsamhet framgent.

**0,48 KR**  
VÄRDE PER  
AKTIE (BEAR)

#### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser



**Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022 och nettoomsättningen för helåret uppgick till 74,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 5 %, samtidigt som EBITDA-resultatet uppgick till -1,3 MSEK. Hur skulle du vilja summera dels kvartalet, dels helåret som gått?**

Q4 har rullat på i hyfsad takt, men vi märker att marknaden blir tuffare. Vårt huvudfokus under kvartalet har varit problemen i Bond Street.

**Mycket har hänt i SMG under inledningen av året, där VD Peter Söderlind lämnat rollen som VD och Bond Street Film ("BSF") som, efter att ha visat otillfredsställande resultat under en tid, ansökt om konkurs. Kan du berätta mer om bakgrunden till beslutet om att försätta BSF i konkurs och vad det får för inverkan på SMG:s finansiella räkenskaper och konkurrensförmåga framöver?**

Vi har med alla medel, utom ökad belåning förstås, försökt att få ordning och nå lönsamhet i Bond Street. Skuldsättningen har varit för hög och affärerna har visat svag lönsamhet. För att inte riskera hela koncernen var detta det enda logiska alternativet. Vi har gjort vad vi kunnat.

**Mediemarknaden avslutade år 2022 svagt, där den vikande konjunkturen har medfört en mer återhållsam investeringsvilja bland annonsörer. År 2023 har inlets på samma vis som år 2022 avslutade och IRM (Institutet för reklam- och mediestatistik) prognostiserar en nedgång för mediemarknaden under år 2023. Hur upplever och påverkas ni av rådande marknadsklimat samt vad kommer att prioriteras inom verksamheten under år 2023?**

Det vore ju konstigt om vi inte skulle påverkas, men man kan inte deppa ihop för att marknaden försvagas. Potentialen för olika filmprojekt är fortfarande mycket god. Vi har inte 100 % av marknaden så det finns affärer att ta hem. Hårt arbete och systematiska säljaktiviteter leder till affärer, men man måste ha fler leads och prospects för att nå dit man vill. Vi tror, trots allt, på ett bra år för Stark och Magoo.

**Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 64 tSEK samtidigt som de räntebärande skulder uppgick till ca 5,6 MSEK. Hur ser du på SMG:s finansiella ställning för år 2023?**

En balansräkning är en ögonblicksbild av den ekonomiska ställningen. Just den dagen hade vi 64 tkr i kassan. Nästa dag var det mer. Det går inte att dra några slutsatser av det. Vår balansräkning har naturligtvis fått sig en törn efter nedskrivningen av värdet på Bond Street, men moderbolaget har trots allt en soliditet på 23 % efter "städoperationen". Det är inte bra, men absolut inte jättedåligt. Vårt mål under 2023 är konsolidering och byggandet av en god kassa.



#### 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): 3 645 003 st (30,0 %)**



#### 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) 20 850 st (0,2 %)**



#### Annika Torell Österman, styrelseledamot

Konsult och rådgivare med bred erfarenhet av snabbväxande företag inom VFX/animation samt spelindustrin. Medgrundare av 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 %)**

Base scenario MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	59,7	68,8	57,9	66,9	74,4	40,9	42,9	45,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>57,9</b>	<b>66,9</b>	<b>74,4</b>	<b>40,9</b>	<b>42,9</b>	<b>45,5</b>
COGS	-20,3	-25,7	-22,7	-21,6	-24,5	-6,0	-6,3	-6,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>35,1</b>	<b>45,3</b>	<b>49,8</b>	<b>34,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,0</b>
Bruttomarginal	66,0%	62,6%	60,7%	67,7%	67,0%	85,3%	85,4%	85,6%
Övriga externa kostnader	-13,1	-12,2	-6,0	-11,2	-11,7	-7,0	-7,2	-7,5
Personalkostnader	-26,6	-27,3	-26,7	-37,6	-39,5	-24,5	-25,3	-26,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
EBITDA-marginal	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	-1,8%	8,3%	9,6%	10,5%
<b>Justerat EBITDA-resultat<sup>1</sup></b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	5,8%	8,3%	9,6%	10,5%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBITA</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>
EBITA-marginal	-1,3%	4,4%	3,4%	-6,3%	-3,0%	6,6%	8,0%	9,0%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-4,3	-3,4	-5,5	-8,0	-5,1	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBIT</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>
EBIT-marginal	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-18,2%	-9,8%	-0,7%	1,1%	2,4%

Bull scenario MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	59,7	68,8	57,9	66,9	74,4	46,1	50,3	54,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>57,9</b>	<b>66,9</b>	<b>74,4</b>	<b>46,1</b>	<b>50,3</b>	<b>54,3</b>
COGS	-20,3	-25,7	-22,7	-21,6	-24,5	-6,6	-7,0	-7,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>35,1</b>	<b>45,3</b>	<b>49,8</b>	<b>39,5</b>	<b>43,2</b>	<b>46,8</b>
Bruttomarginal	66,0%	62,6%	60,7%	67,7%	67,0%	85,8%	86,0%	86,2%
Övriga externa kostnader	-13,1	-12,2	-6,0	-11,2	-11,7	-7,7	-8,2	-8,7
Personalkostnader	-26,6	-27,3	-26,7	-37,6	-39,5	-27,5	-29,6	-31,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
EBITDA-marginal	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	-1,8%	9,2%	10,9%	11,7%
<b>Justerat EBITDA-resultat<sup>1</sup></b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	5,8%	9,3%	10,9%	11,7%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBITA</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>
EBITA-marginal	-1,3%	4,4%	3,4%	-6,3%	-3,0%	7,8%	9,5%	10,5%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-4,3	-3,4	-5,5	-8,0	-5,1	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBIT</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>
EBIT-marginal	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-18,2%	-9,8%	1,3%	3,5%	4,9%

<sup>1</sup> Justerat för estimerade engångskostnader om 5,4 MSEK för år 2022.

Bear scenario MSEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	59,7	68,8	57,9	66,9	74,4	37,9	38,7	39,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>59,7</b>	<b>68,8</b>	<b>57,9</b>	<b>66,9</b>	<b>74,4</b>	<b>37,9</b>	<b>38,7</b>	<b>39,8</b>
COGS	-20,3	-25,7	-22,7	-21,6	-24,5	-5,8	-5,8	-5,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>39,4</b>	<b>43,1</b>	<b>35,1</b>	<b>45,3</b>	<b>49,8</b>	<b>32,1</b>	<b>32,9</b>	<b>33,9</b>
Bruttomarginal	66,0%	62,6%	60,7%	67,7%	67,0%	84,8%	85,0%	85,1%
Övriga externa kostnader	-13,1	-12,2	-6,0	-11,2	-11,7	-6,8	-7,0	-7,1
Personalkostnader	-26,6	-27,3	-26,7	-37,6	-39,5	-23,1	-23,4	-23,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>
EBITDA-marginal	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	-1,8%	5,8%	6,6%	7,7%
<b>Justerat EBITDA-resultat<sup>1</sup></b>	<b>-0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>1</sup>	-0,4%	5,2%	4,2%	-5,3%	5,8%	5,8%	6,6%	7,7%
Av- och nedskrivningar exkl goodwill	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBITA</b>	<b>-0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>
EBITA-marginal	-1,3%	4,4%	3,4%	-6,3%	-3,0%	4,0%	4,9%	6,0%
Av- och nedskrivningar av goodwill	-4,3	-3,4	-5,5	-8,0	-5,1	-3,0	-3,0	-3,0
<b>EBIT</b>	<b>-5,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-12,2</b>	<b>-7,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>
EBIT-marginal	-8,4%	-0,6%	-6,1%	-18,2%	-9,8%	-3,9%	-2,9%	-1,5%

<sup>1</sup> Justerat för estimerade engångskostnader om 5,4 MSEK för år 2022.

# 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 **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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.