

## Målet om lönsamhet under 2023 kvarstår

Syncro Group (alt. "Koncernen") presenterade nyligen sin Q1-rapport vilken visade hög tillväxt under årets inledande månader, såväl som ett förbättrat resultat, om än fortfarande negativt. Koncernen följer därmed sin lagda plan för 2023 där målet är att bli ett globalt skalbart och lönsamt bolag i år. Utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi därmed vårt härledda bolagsvärde om 450 MSEK (450) i ett Base scenario vid utgången av 2023. Till följd av ett ökat antal utestående aktier sedan vår senaste analysuppdatering i februari, justeras dock värdet per aktie till 1,3 kr i ett Base scenario. Detta är dock enbart en teknisk justering och innebär inte en förändring av det tidigare värderingsintervallet.

#### ▪ Bra tillväxt och minskade kostnader

Under årets första kvartal uppvisade Syncro Group en hög tillväxt där den totala nettoomsättningen uppgick till 46,0 MSEK (37,9), motsvarande en tillväxt om 22 %. Bruttomarginalen var fortsatt hög och ökade till ca 76 % (70), vilket i kombination med en lägre kostnadsbas gjorde att Koncernen som helhet uppvisade ett, om än fortfarande negativt, förbättrat EBITDA-resultat om -7,4 MSEK (-9,7). Jämfört med första kvartalet 2022 är det en förbättring om 24 %, vilket visar att Koncernen är på rätt väg och att det kostnadsbesparingsprogram som initierades under hösten 2022 har börjat ge effekt.

#### ▪ Högt tempo i verksamheten

Senaste tre månaderna har Syncro Group hållit ett högt tempo i verksamheten där bl.a. CUBE har ingått avtal, samarbeten och partnerskap med ett flertal aktörer, såväl som att dotterbolaget har lanserat ett helt nytt affärsben; *TikTok-studios*. Även Collabs har lanserat en ny tjänst – *Collabs Growth* – där Collabs samarbetade med några av de största e-handelsvarumärkena i Norden för att lansera tjänsten och fick redan på några dagar sex konkreta projekt som lanserades under mars månad, vartefter fler förfrågningar har inkommit dagligen. Via Collabs Growth kan e-handelsvarumärken snabbt och effektivt även driva konvertering och försäljning utan vare sig licenskostnader eller fasta mediabudgetar.

#### ▪ Upprepar värderingsintervallet

Q1-rapporten visar försäljningsmässigt att Syncro Group är på rätt väg och även om 84 % av vår helårsprognos återstår att uppfylla på tre kvartal, kan befintliga affärsinflöden komma att ge bra bidrag i år. Vi väljer därför att lämna vår omsättningsprognos oförändrad i samband med denna analysuppdatering och kommer att invänta ytterligare ett kvartal innan eventuell revidering. Vad gäller värderingsintervallet lämnar vi därför detta oförändrat, dock justeras värdet per aktie i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear till följd av ett ökat antal aktier från den tidigare inlösen av TO3 och den riktade emissionen. Således blir värdet per aktie lägre i alla våra scenarion, vilket dock enbart är en teknisk justering då som sagt bolagsvärdet är konstant.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,3 kr

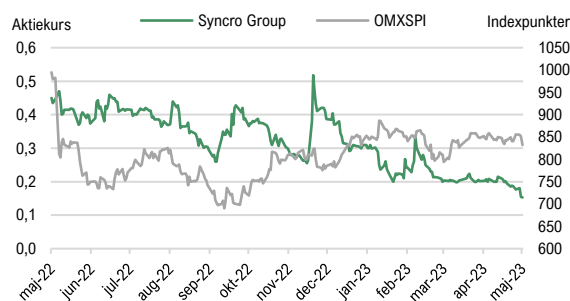
**Base**  
1,3 kr

**Bull**  
2,0 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-24)	0,15
Antal Aktier (st.)	335 440 097
Market Cap (MSEK)	50,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	33,0
Enterprise Value (MSEK)	83,3
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-31

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Markku Mäkinen	7,7 %
Olle Stenfors	6,6 %
Thinkberry AB	5,5 %
Avanza Pension	5,1 %
Osix Sverige AB	4,7 %

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	1,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/S	2,1	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	9,4	5,5	2,7

## Innehållsförteckning

Kommentar Q1-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

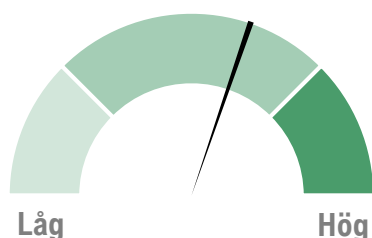
### ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl

Telefon +46 70 799 26 12

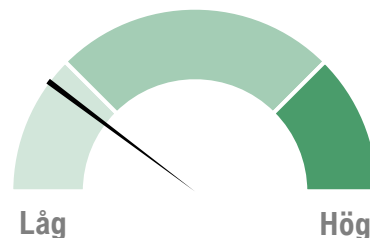
E-mail [patrik.brimedahl@analystgroup.se](mailto:patrik.brimedahl@analystgroup.se)

### Värde drivare



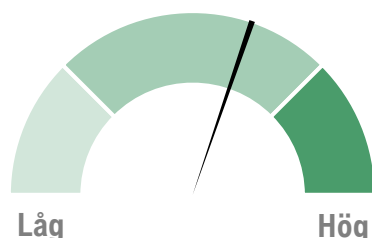
Syncro Group har under de senaste kvartalen genomfört ett omfattande arbete att de facto *synkronisera* gruppen, vilket har givet resultat i termer av dels fortsatt tillväxt, dels att dotterbolagen under avslutningen av 2022 visade operativ lönsamhet (EBITDA). Under 2023 ser vi fortsatt att ökad försäljning,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

### Lönsamhet



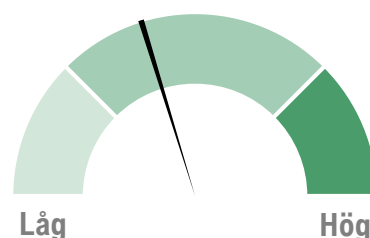
Syncro Group som koncern är fortsatt förlustbringande och har varit så under de senaste åren. Externa kapitalanskaffningar och lån har således krävts för att kunna fortsätta arbetet mot organisk lönsamhet. Vi ser tecken på att detta arbete börjar bära frukt, men då historiken av röda siffror är fortsatt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

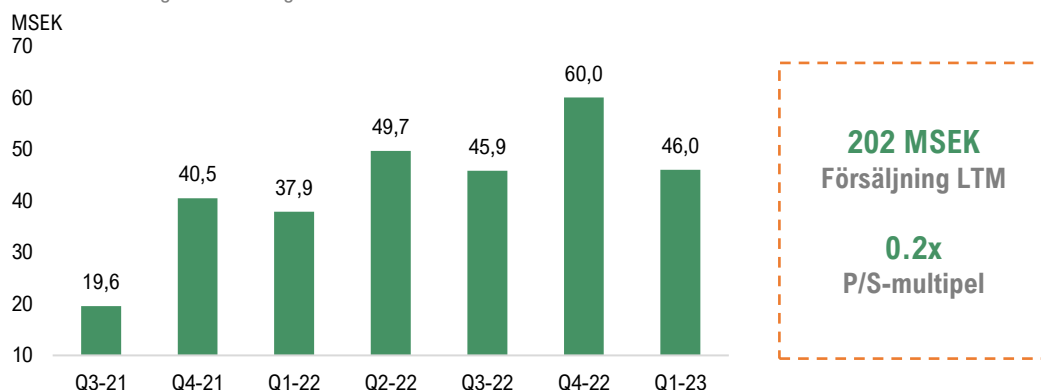
22 %  
TILLVÄXT UNDER  
Q1-23

- En försäljningsmässigt bra start på året
- Målet att bli lönsamma i år kvarstår
- Uppvisar positivt kassaflöde

Under det första kvartalet 2023 uppgick nettoomsättningen till 46 MSEK (38), motsvarande en ökning om 22 % Y/Y, med ett EBITDA-resultat för hela koncernen om -7,4 MSEK (-9,7). Detta är således en förbättring mot jämförbart kvartal 2022 och i Q1-rapporten skriver Syncro Group att alla dotterbolagen håller sina respektive budgetar. Vidare framgår det att EBITDA-resultatet har belastats av bl.a. engångskostnader som varit hänförliga till det omstruktureringsprogram som inleddes under 2022. Dessa kostnader blev "tagna" i sin helhet under Q1-23, vilket innebär att de inte kommer belasta kommande kvartal. Dessutom är det första kvartalet säsongsmässigt svagt, vilket också får en påverkan på resultatet. På tolv månader rullande basis uppgår nu Syncro Groups omsättning till 202 MSEK, vilket är den högsta nivån någonsin i Koncernen historia. Utifrån nuvarande Market Cap innebär det således en P/S-multipel om 0.2x, vilket är att anse som mycket lågt. Syncro Group följer sin interna budget och enligt VD Ebbe Damm ska koncernen kunna uppvisa lönsamhet under 2023, vilket i sig bör utgöra en mycket stark värde drivare i aktien.

**Syncro Group uppvisade en total tillväxt om 22 % under årets tre första månader.**

Kvartalsomsättning och värdering LTM



Källa: Syncro Group

UPPVISADE  
POSITIVT  
KASSAFLÖDE

Utöver en bra försäljningsökning under inledningen av 2023 förbättrade dessutom Syncro Group rörelseresultatet med 24 %, vilket såklart är att anse som positivt. Vid utgången av mars hade Koncernen en kassa om ca 12,7 MSEK – vilket kan skapa intressanta möjligheter under kommande kvartal. Under Q1-23 uppvisade Syncro Group dessutom ett positivt kassaflöde, där en kraftig förbättring i rörelsekapitalets utveckling har varit den primära faktorn.

### En vår full av aktiviteter

Syncro Group har hållit ett högt tempo i verksamheten under årets inledande månader där Koncernen bl.a. har förlängt det tidigare avtalet med Storytel samt utökat samarbetet till att omfatta samtliga nordiska marknader. Avtalet är en förlängning av det tidigare *Preferred Supplier*-avtalet med CUBE inom strategisk influencer marketing och utökas med SaaS-plattformen från Collabs. Vi ser detta som ett tydligt bevis på vilka möjligheter som finns för att realisera synergier inom Koncernen, denna gång mellan CUBE och Collabs. Vad gäller just Collabs har dotterbolaget lanserat ett nytt affärsben inom affiliate marketing; Collabs Growth, där kampanjer effektivt kan skapas och genomföra på 15 minuter med garanterad ROI. Genom lanseringen av Collabs Growth stärker Syncro Group sin position som helhetsleverantör och enbart ett par dagar efter lansering hade sex konkreta projekt genomförts, med flera ytterligare inkommande förfrågningar. Utöver Storytel har CUBE även vunnit en affär som strategisk partner för MINI, ingått ett influencer marketing-avtal med dejtingappen Hinge, vilka är en del av Match Group, samt lanserat ett helt nytt affärsben inom TikTok. Med TikTok-studios kan CUBE förse varumärken med ett komplett erbjudande inom TikTok som just nu är den snabbast växande sociala medieplattformen. Sett till Gigger uppvisade dotterbolaget en tillväxt om 53 % under Q1-23 och under våren har Syncro Group lanserat Gigger 2.0, vilket kommer att återspegla sig i siffrorna redan under innevarande kvartal Q2-23.

 storytel

 Hinge

 TikTok

**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 nuvarande svaga konjunkturen och 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 ny tillsatt 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, och under 2023 är det tydligt att momentumet har fortsatt.

## 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.

**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. Med hänsyn till säsongvariationerna och utfallet under första kvartalet 2023 kan detta visa på en tydlig riktning mot uttalade målsättningar från Bolaget.

## 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 företag 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-fakturer 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

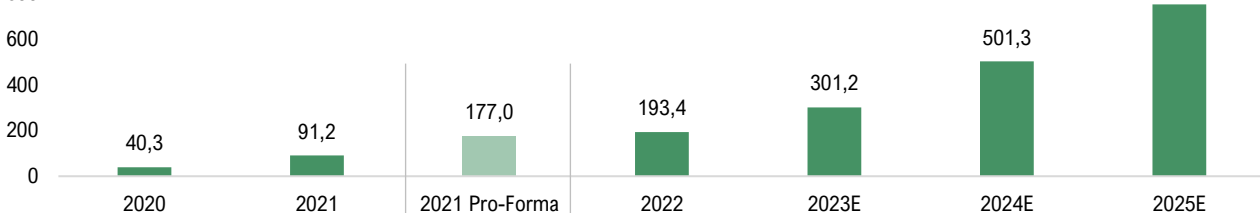
Syncro Group uppvisar en stigande försäljning, där den totala tillväxten under år 2021 uppgick till 126 % och under 2022 till 112 %. Under år 2021 uppgick den rapporterade nettoomsättningen till 91,2 MSEK, samtidigt som Koncernen *Pro-forma* uppvisade en nettoomsättning om 177 MSEK. Närmast förväntas 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 % eller mer. 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 2023 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



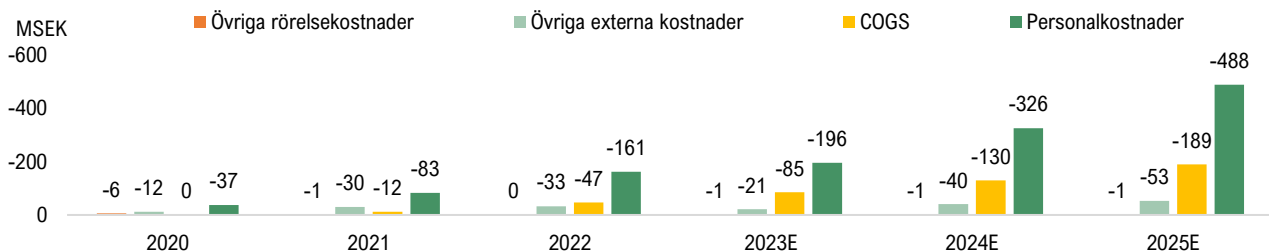
Analyst Groups prognoser

## 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 2022 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



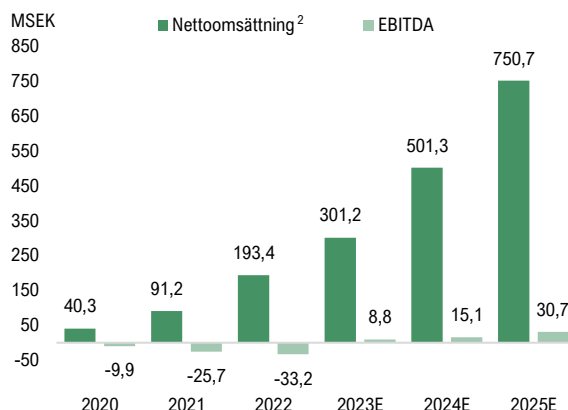
Analyst Groups prognoser



## 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 (2023-05-25), ger det ett värde per aktie om 1,3 kr i ett Base scenario.

1,3 KR

PER AKTIE I ETT  
BASE SCENARIO

2,0 KR

PER AKTIE I ETT  
BULL SCENARIO

0,3 KR

PER AKTIE I ETT  
BEAR SCENARIO

## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Syncro Group 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 2,0 kr i ett Bull scenario på 2023 års prognos.<sup>3</sup>

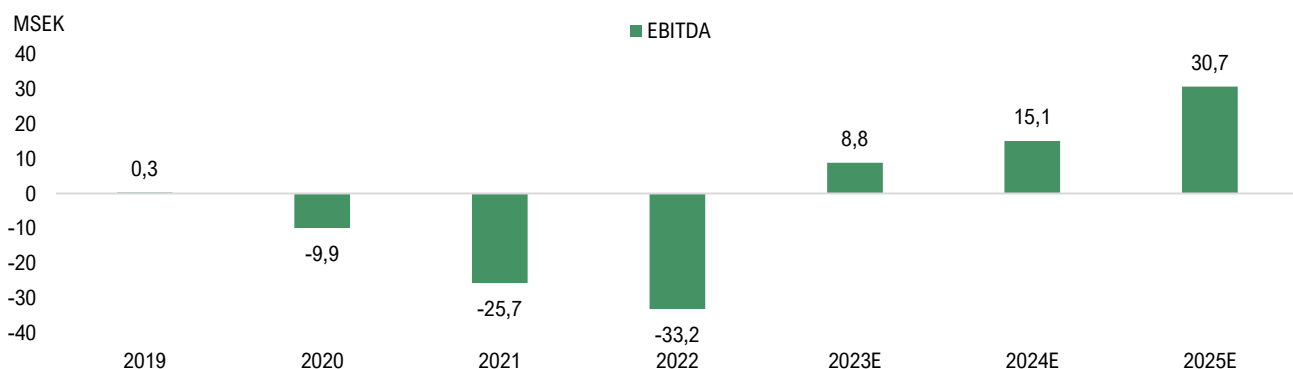
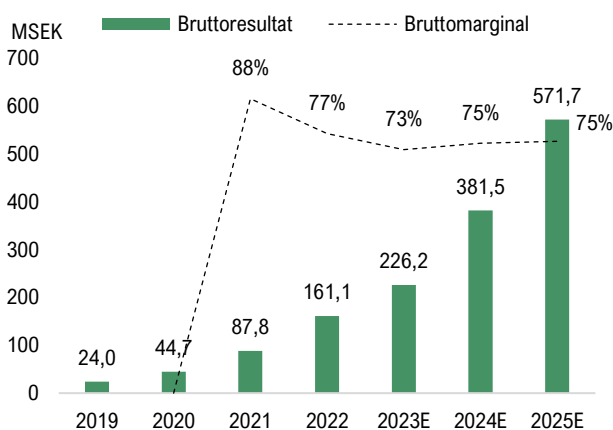
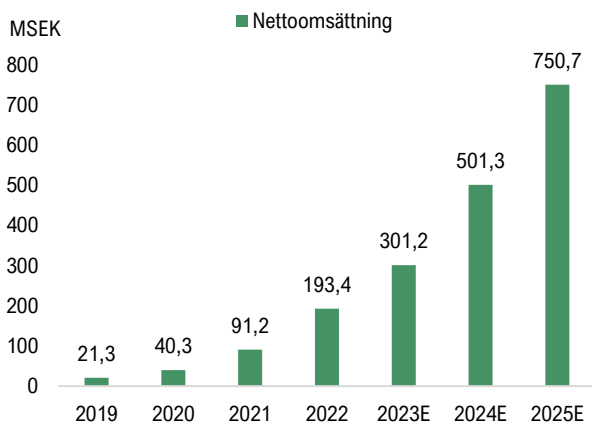
## Bear scenario

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

Sammantaget estimeras en nettoomsättning om 226 MSEK år 2023 och utifrån en konservativt tillämpad P/S-multipel om 0,5x, motiveras ett värde per aktie om 0,3 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>

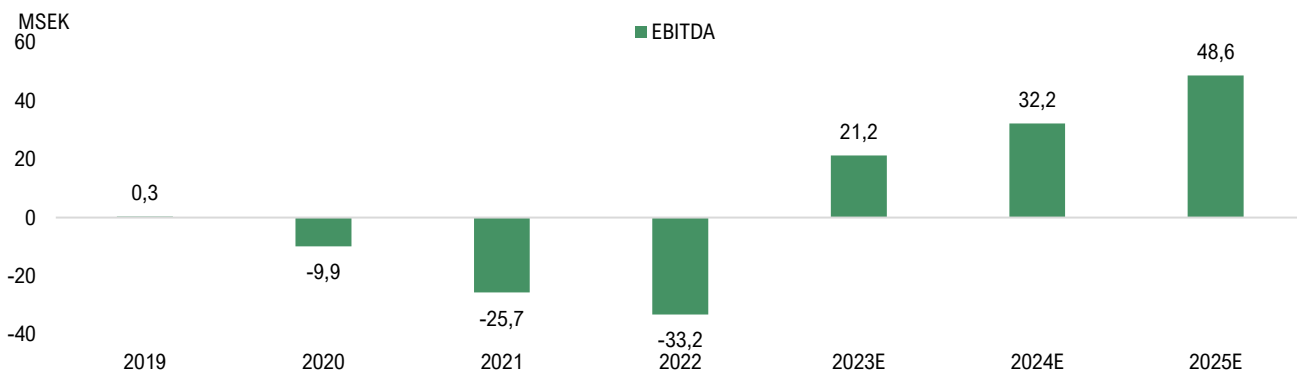
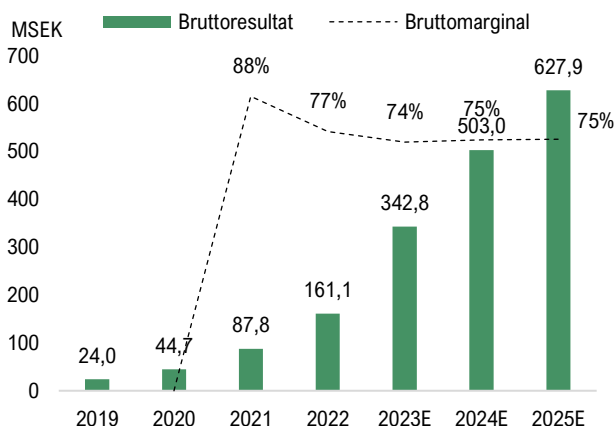
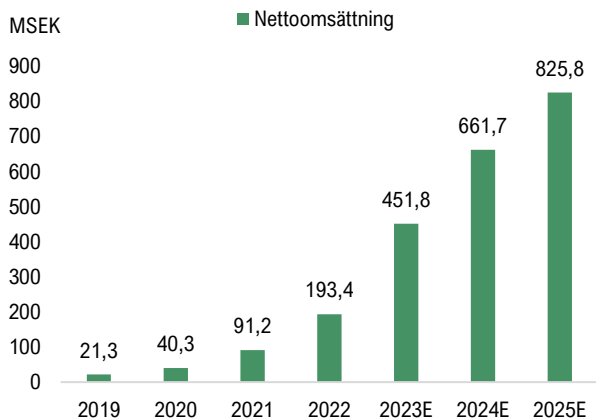
<sup>3</sup>Se Appendix sida 9-10 för gjorda prognoser i ett Bull- respektive Bear scenario.

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	2,4	1,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/S	3,9	2,1	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	9,4	5,5	2,7

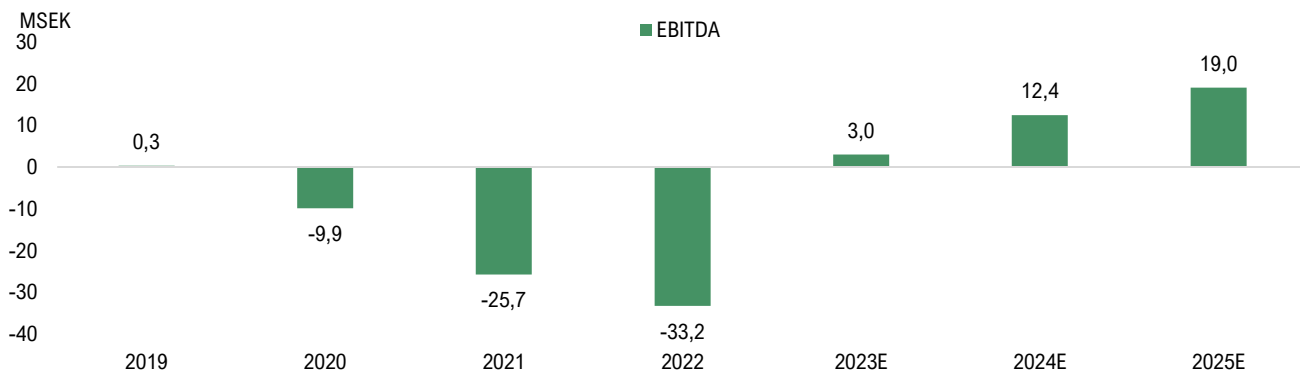
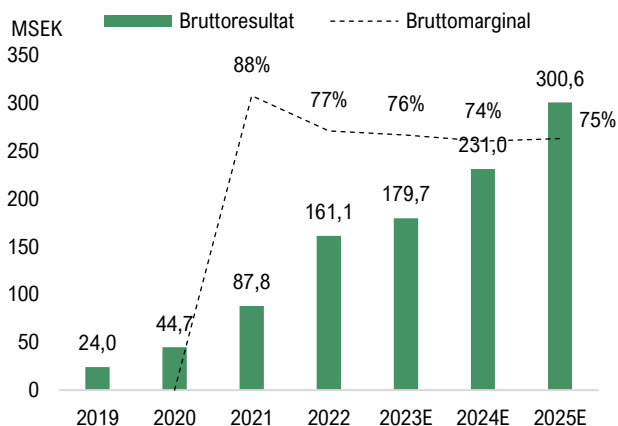
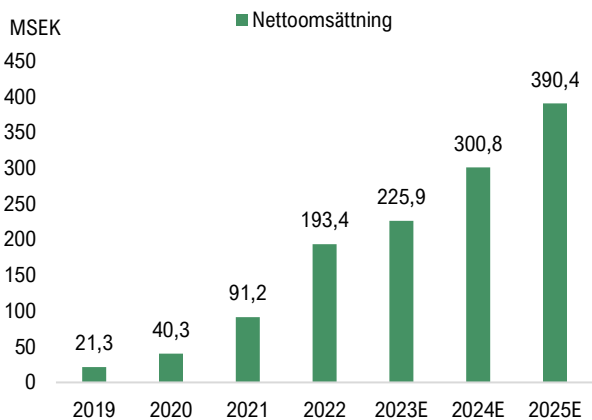




Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	21,3	40,3	91,2	193,4	451,8	661,7	825,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,5	1,0	8,8	14,5	10,0	10,0	10,0
Övriga intäkter	2,2	3,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>24,0</b>	<b>44,7</b>	<b>100,0</b>	<b>208,1</b>	<b>461,8</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	2,4	1,2	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1
EV/S	3,9	2,1	0,9	0,4	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	3,9	2,6	1,7



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	2,4	1,2	0,6	0,3	0,2	0,2	0,1
EV/S	3,9	2,1	0,9	0,4	0,4	0,3	0,2
EV/EBITDA	N/M	neg.	neg.	neg.	27,8	6,7	4,4



# 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.