

Shortcut Media Group: Nya tag

2022

SHORTCUT MEDIA

Analys
13 januari, 2022

Filmproduktionsbolaget Shortcut Media Group genomförde ifjol tre förvärv och bytte VD. 2022 siktar bolaget på att omsätta 120 Mkr med ett rörelseresultat i spannet 6-12 Mkr. Nås målsättningen finns sannolikt fin uppsida i aktien.



Shortcut Media Group

Börskurs: 3,75 kr

Antal aktier: 10,8 m

Börsvärde: 40 Mkr

Nettoskuld: 7 Mkr

VD: Peter Söderlind

Ordförande: Anders Brinck

Shortcut Media Group (**3,75 kr**) är ett filmproduktionsbolag som bland annat producerar reklam- och företagsfilm, trailers och animerad film. Några exempel på kunder är Cmore, Kanal5, Comhem, TV4, Paradox Interactive samt Trafikverket och andra myndigheter. Bolaget har varit noterat på Spotlight sedan 2016. Största ägare är bolagets grundare Anders Brinck med 18% av aktierna. Brinck var VD på bolaget fram tills i höstas men är numera ordförande. Ny VD sedan 1 september 2021 är Peter Söderlind som tidigare varit operativ chef på Shortcut Media. Dessförinnan var Söderlind VD för konkurrenten Chimney i Sverige.

Affärsvärldens huvudscenario	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättning	58	67	90	99
- Tillväxt	-15,2%	+14,0%	+35,0%	+10,0%
Rörelseresultat	2	-4	5	8
- Rörelsemarginal	4,2%	-6,0%	6,0%	8,0%

Resultat efter skatt	-4	-3	4	6
Vinst per aktie	-0,38	-0,29	0,36	0,55
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Avkastning på eget kapital	-19%	-19%	26%	30%
Avkastning på operativt kapital	65%	Neg.	100%+	100%+
Nettoskuld/EBIT	-0,4	e.m.	0,4	0,0
P/E	-9,9	e.m.	10,4	6,8
EV/EBIT	19,6	e.m.	8,9	6,1
EV/Sales	0,8	0,7	0,5	0,5
Kommentar: SMG redovisar enligt K3 och skriver således av goodwill. Rörelseresultatet avser Ebita och bortser från immateriella förvärvsavskrivningar (goodwill).				

Shortcut Media Group (SMG) grundades 2011 och har idag kontor i Stockholm, Göteborg, Söderhamn samt representationskontor i New York och Dubai. Koncernen sysselsätter idag cirka 70 heltidstjänster och har byggts upp genom ett flertal förvärv. Historiskt sett har SMG betalt 4-5 gånger rörelsevinsten för de förvärvade bolagen. Förvärv är alltså en del av tillväxtstrategin och SMG räknar med att addera i snitt ett förvärv per år framöver. Afv tycker att Shortcut kan betraktas som slags ett konsultbolag inom filmproduktion. Bolaget påverkades en hel del när pandemin slog till våren 2020. På helårsbasis 2020 minskade intäkterna med 15%. Marknaden som helhet tappade mer än så. Rörelsemarginalen i termer av Ebita, uppgick till 4,2% (4,4).

SKILLNAD K3-REDOVISNING OCH IFRS

Shortcut Media redovisar till skillnad mot de flesta andra börsbolag enligt K3-regelverket. Detta innebär att de måste skriva av goodwill under maximalt tio år till skillnad från övriga börsbolag som redovisar enligt IFRS. Bolag som redovisar enligt IFRS gör istället en årlig nedskrivningsprövning (impairment test) av goodwill. Konsekvensen blir i Shortcut Medias fall relativt höga goodwill-avskrivningar som belastar rörelseresultatet. Bolaget framhäver såväl Ebita-resultatet

[infogram id="_/DNj4cnaSEAmk5D3wGR4X" prefix="myC" format="interactive" title="Shortcut Media Group dec 2021"] Film är en växande del av den totala mediemarknaden. Segment som online video och sociala medier växer snabbare än marknaden som helhet och är möjligen inte lika beroende av hur konjunkturen utvecklas. Marknaden som helhet väntades växa 8% under 2021. Medan de segment SMG adresserar och särskilt fokuserar på väntas uppvisa tvåsiffrig tillväxt.

FÖRVÄRV UNDER 2021

Shortcut genomförde under 2021 tre förvärv. I april förvärvade SMG Söderhamns-baserade bolaget Magoo som är inriktade på 3d-animation, VFX (visuella effekter) samt animation. Kunderna finns primärt i Sverige samt i USA. Magoo grundades år 2000 och har representationskontor i New York sedan 2017. Magoo omsätter cirka 12-14 Mkr på årsbasis med 1,5 - 2,0 Mkr i rörelseresultat (Ebit). Köpeskillingen uppgick till 5,3 Mkr på skuldfri basis vilket innebär en multipel på 3 gånger rörelseresultatet.

Förvärv 2021	Magoo	Klapp&CO	Stark Film	Totalt
Omsättning	12-14 Mkr	4-5 Mkr	14-16 Mkr	30-35 Mkr
Ebita	1,5 - 2,0 Mkr	0,4-0,5 Mkr	1,4 - 2,0 Mkr	3,3 - 4,5 Mkr
Ebit-marginal	12-14%	10%	12%	11-13%
Förvärvsmultipel	3,0x	3,8x	3,8x	3,5x

I maj gjordes ett inkråmsförvärv av Klapp&CO som sysslar digital design, app- och webbsideutveckling

samt strategi- och analysarbete. Verksamheten omsätter cirka 4-5 Mkr per år och har en rörelsemarginal (Ebita) på cirka 10%. SMG betalade 1,7 Mkr motsvarande 3,8 gånger rörelsevinsten. Under hösten har SMG förvärvat filmproduktionsbolaget Stark Film. Bolaget går samman med Shortcut Medias tidigare bolag Oddway Film och bildar ett av Sveriges största filmproduktionsbolag. Stark har bolag som Volvo, SKF, Ericsson, Autoliv och Stena på kundlistan. Stark väntas omsätta cirka 14 - 16 Mkr med ett rörelseresultat om 1,4 - 2,0 Mkr (Ebita). SMG betalade 3,8x rörelsevinsten. Köpeskillingen var 6,5 Mkr. Totalt adderar de tre förvärven cirka 30-35 Mkr i årlig omsättning och samt ett resultat på 3,3 - 4,5 Mkr. Tidigare tog SMG integrationskostnader löpande. Numera är strategi mer framtung, det vill säga att den absoluta merparten av kostnaderna tas i samband med att förvärvet genomförs. Avskrivning av goodwill för de tre förvärven sker över fem år.

MINSKAT MINORITETSÄGANDE

Shortcut Media har tidigare haft en del minoritetsägan i dotterbolagen. Under de senaste åren har koncernen köpt ut minoritetsägarna. Samtliga dotterbolag i koncernen förutom Bond Street Film (90%) är numera helägda. Det är positivt. Under de tre första kvartalen 2021 steg omsättningen med 8% och landade på 45,9 Mkr (42,5). Ebita försämrades och uppgick till -5,4 Mkr (2,0) motsvarande en marginal om -11,7% (4,8). Resultatförsämringen beror på betydande engångskostnader hänförligt förvärv, integration och tilltänka synergier. Det tredje kvartalet är normalt sett säsongsmässigt svagast på grund av semesterperiod och därmed lägre beläggning. Shortcut Media har två kunder som står för cirka 10% av omsättningen vardera. Hösten 2020 presenterade SMG nya finansiella mål. Bolaget siktar på att dubblera verksamheten från 2020 till 2022 och i årstakt omsätta minst 120 Mkr innan slutet av 2022. Vidare är ambitionen att uppvisa ett rörelseresultat (Ebita) på 6-12 Mkr under 2022.

Fas	Antal bolag	Bolagens totala omsättning
Screening	Cirka 30 st	Ej relevant
Shortlist	Cirka 10 st	200 Mkr
Dialog	Cirka 3-5 st	80 Mkr
Indikativa bud	Cirka 2-3 st	60 Mkr

FÖRVÄRV KRÄVS FÖR ATT NÅ MÅLSÄTTNING

I samtal med Affärsvärlden framhäver ordförande Anders Brinck att det minst kommer krävs ett större förvärv för att nå målet. Shortcut för dialog med cirka en handfull bolag. Shortcut Media arbetar även med att konsolidera antalet varumärken och bygga en gemensam varumärkesplattform. Målsättningen är att lansera den nya varumärkesplattformen i mitten av 2022. Färre varumärken skall dels underlätta säljarbetet, dels leda till synergier. Både på intäkts- och kostnadssidan.

Shortcut Media Group	Q1-Q3 2021	Q1-Q3 2020
Omsättning	45,9 Mkr	42,5 Mkr
Tillväxt Y/Y	8%	-16%
Ebita	-5,4 Mkr	2,0 Mkr
Ebita-marginal	-11,7%	4,8%
Ebit	-10,9 Mkr	-0,07 Mkr

ENGÅNGSKOSTNADER TYNGER 2021

Tredje kvartalet belastades som sagt en del av engångskostnader. Ledningen framhävde vid bolagets kvartalspresentation i november att fjärde kvartalet hade börjat bra. På helårsbasis 2021 skissar vi på 66,5 Mkr i omsättning. Det motsvarar 20,6 Mkr i omsättning under fjärde kvartalet. I andra kvartalet omsatte SMG 19,2 Mkr men nu är samtliga förvärv också konsoliderade under hela kvartalet. Lönsamhetsmässigt räknar vi med en stabil avslutning. På helårsbasis skissar vi på en rörelsemarginal (Ebita) uppgående till -6%, inklusive engångskostnader. 2022 räknar vi med en omsättning kring 90 Mkr. Pro forma inklusive förvärv omsätter SMG cirka 85-90 Mkr på årsbasis. Vi räknar inte in några ytterligare nya förvärv i våra prognoser. Shortcut verkar ha ett starkt operativt momentum och aviserade ett antal orders under december med ett ordervärde på minst 5,1 Mkr. 2023 penslar vi in 10% organisk tillväxt. Då SMG varit tydliga med att en hel del integrationskostnader belastat resultatet under 2021 borde resultatutvecklingen

under 2022 bli stark. Vi räknar med 6% 2022 och 8% 2023. Mycket handlar om att få upp beläggningen och effektiviteten, då kommer resultatet förhoppningsvis följa med. Konkurrenten Chimney, som numera heter Edison, har omsatt cirka 200 Mkr per år senaste åren och tjänat ungefär 20% i rörelsemarginal (Ebit). Chimneys fokus verkar mer vara på höga marginalen snarare än att växa fort. I ett mer moget scenario och givet tillräckliga volymer borde Shortcut åtminstone kunna tjäna 10-12% i rörelsemarginal. Shortcut är ett slags konsultbolag inom filmproduktion. Använder vi en multipel på 7 gånger rörelsevinsten finns en uppsida på knappt 40% på sikt. Därutöver finns möjligheten till värdeskapande förvärv som inte fångas upp av reglaget.

SLUTSATS

Mediamarknaden har påverkats en hel del av pandemin. 2021 har karaktäriserats av bolagets tre genomförda förvärv samt integration och engångskostnader. Men även av VD-bytet. Nya VD Peter Söderlind äger 135 000 aktier och cirka 500 000 köpoptioner i Shortcut Media. Shortcut Media har under hösten genomfört en ägarspridning tillsammans med Dividend Sweden, som tecknade aktier i SMG som därefter delades ut till Dividends aktieägare. Likviditeten i SMG-aktien har förbättrats men är fortsatt ganska klen. Vid aktiespridningsupplägg får bolagen aktieägare som inte aktivt valt att investera i bolaget, vilket är ett minus. En trend på marknaden är att kunderna alltmer söker en långsiktig partner. Att Shortcut skall samordna varumärkesplattformen torde vara positivt. 2022 väntas såväl omsättningstillväxten till följd av förvärven samt resultatstillväxten bli stark. Skulle Shortcut nå sitt finansiella mål om 120 Mkr i omsättning och 6-12 Mkr i rörelseresultat är uppsidan sannolikt stor. Investerare som accepterar låg likviditet och inte räds risknivån kan möjligen överväga en post. Rådet här och nu blir neutral. [infogram id="_/POmTfWzEOzzVZgOf79ts" prefix="CZy" format="interactive" title="Shortcut Media Group jan 2022"]

Shortcut Media Group tio största ägare	Andel
Anders Brinck (grundare och ordförande)	18,06%
Lennart Larsson	14,94%
Fredrik Larsson	5,96%
Bond Street Film Holding AB	5,51%
Lars Blik	5,36%
Marcus Andersson	5,06%
eBlitz Group	4,62%
Avanza Pension	4,50%
Nordnet Pensionsförsäkring	3,94%
Gpf i Söderhamn AB	3,42%
Källa: Holdings	

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/shortcut-media-group-nya-tag-2022>