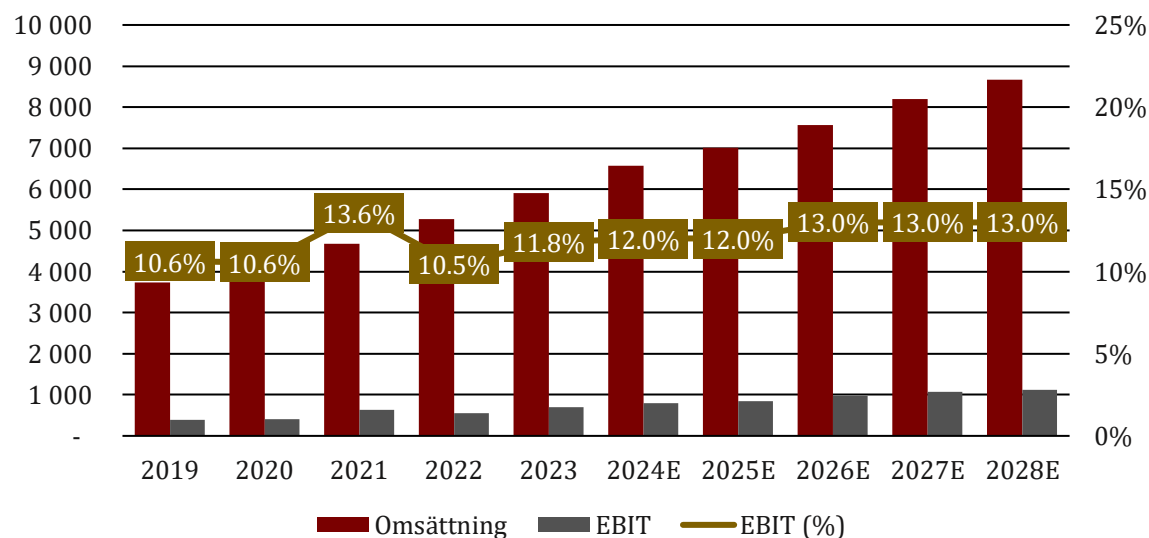


Synsam - en aktie billigare än den ser ut

Synsam är en ledande optikerkedja i Norden med över 500 butiker. Synsams har ett brett och prisvärt erbjudande med bland annat ett attraktivt abonnemangserbjudande. Företaget erbjuder både egenproducerade märken och välkända externa varumärken, med en stark närvaro i såväl fysiska butiker som online. Synsam Lifestyle, ett abonnemang för flexibelt byte av glasögon, har blivit en central drivkraft för tillväxt och vi anser att det fortsatt finns mycket tillväxt att hämta. I takt med att marknaden förväntas växa och kedjan fortsätter sin expansion genom etablering av fler butiker, ser vi stora möjligheter för Synsam att stärka sin position och leverera långsiktig tillväxt.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Analytiker

Hannes Krüger
Beppe Grönmark
Jonathan Berg

Nyckeltal

Handelsplats	Mid Cap
Sektor	Sällanköpsvaror
Börsvärde (MKR)	6398
Enterprise Value	9131
Nettoskuld/EBITDA	1,8
Direktavkastning (%)	4,2
P/E	18
EV/EBIT	11,4
EPS	2,37
ROE (%)	14
ROIC (%)	7,1
ROA (%)	4,3

Värdering

Aktiekurs	41,2
Riktkurs DCF	83,2
Riktkurs Peers	67,6
Uppsida/nedsida	83%
Rekommendation	Köp

Investment Case

Tillväxt

Synsams tillväxt förväntas drivas av tre huvudsakliga faktorer: den underliggande marknadens tillväxt, Synsams strategi att etablera nya butiker samt betydande tillväxtmöjligheter på den finska marknaden.

Marknadstillväxten inom optik förväntas uppgå till 3–5% årligen, främst driven av ökande livslängd i Norden, där en åldrande befolkning genererar större behov av synkorrigering. Dessutom betraktas glasögon inte enbart som en medicinsk nödvändighet utan alltmer som en modeaccessoar, vilket leder till kortare omloppstid och ökad omsättning. Finland är den marknad som framstår som Synsams starkaste tillväxtmarknad, med snabb expansion de senaste åren och fortsatt hög potential.

Vinna marknadsandelar

Synsam fortsätter att etablera och öppna nya butiker och ska mellan åren 2024 och 2026 öppna över 90 butiker. Detta för att stärka sin närvaro nära kunden och bibehålla sin position som förstahandsval. De drar nytta av det gynnsamma läget i marknaden med förmånliga hyresavtal. En nyöppnad butik når lönsamhet inom sex månader, vilket gör expansionen kostnadseffektiv. Vi anser att Synsam kommer växa snabbare än marknaden genom att ta marknadsandelar och utnyttja den underliggande tillväxten.

Marginaler

Tack vare att de återkommande intäkterna från Synsam Lifestyle abonnemangstjänst står för 52% av omsättningen anser vi att Synsam kan stabilisera marginalerna på en stabil nivå runt 13%.

Dessutom, genom satsningen på att bli marknadsledare i Finland, ett segment med negativa marginaler, kan Synsam initialt acceptera lägre marginaler för att snabbt ta marknadsandelar. När den finska marknaden

har mognat finns potential att höja marginalerna och segmentet antas i framtiden nå lönsamhet då en stark kundbas är etablerad. Vi anser att den finska marknaden kommer ligga till stor grund för tillväxt och ökad marginal.

Investeringar i AI

Satsningar på Eyeview inom AI kommer vara kapitalintensivt och det är svårt att bedöma hur mycket kapital som krävs för att möta det ökade behovet av optiker. Vi anser att investeringar kommer vara nödvändiga för att effektivisera kedjan och minska personalkostnader.

Slutsats

Sammanfattningsvis är Synsam i en spännande situation med betydande tillväxtmöjligheter, särskilt i Finland. Genom att öka antalet kunder via Synsam Lifestyle och öppna fler butiker på nya orter, samtidigt som man drar nytta av den strukturella marknadstillväxten, ser vi goda förutsättningar för fortsatt framgång. Genom att vara ett välskött bolag med stabila marginaler, anser vi att Synsam är i en gynnsam position att försätta driva tillväxt och skapa långsiktigt värde.



Affärsmodell

Bakgrund

Synsam är ett ledande företag i Norden inom optik och ögonhälsa. Företaget grundades 1968 genom att 10 oberoende optikbutiker beslutade att gå samman i en kedja under det gemensamma varumärket Synsam. Synsam har sedan dess växt och är idag Nordens ledande optikkedja med över 500 butiker fördelade i Sverige, Danmark, Norge och Finland.

Produkterbjudande

Synsam tillhandahåller glasögon, solglasögon och linser för att korrigera synfel. Processen börjar vanligtvis med att kunden bokar en synundersökning online, som genomförs i butik. Efter undersökningen får kunden ett recept på sitt synfel av en optiker, och Synsam erbjuder därefter olika lösningar anpassade till kundens behov.

Synsam anpassar sina produkter för att möta kundernas individuella synbehov och preferenser. Den största delen av sortimentet består av bågar och glas, där företaget erbjuder både välkända varumärken och egna. De egna varumärkena har fått ökad prioritet de senaste åren, vilket har förbättrat marginalerna, särskilt efter att produktionen flyttades från Asien till Östersund.

Företaget har idag 11 egna varumärken, som står för ungefär hälften av alla sålda bågar i butikerna. Detta ger Synsam större kontroll över produktionskedjan och bidrar till både högre kvalitet och förbättrad lönsamhet.

Synsam delar in sin omsättning efter kategorierna kassaförsäljning, Lifestyle abonnemang, linsabonnemang och online:

Synsam Lifestyle

År 2016 introducerade Synsam abonnemangstjänsten Synsam Lifestyle, som var den första i sitt slag i Norden. Detta har medfört att Synsams kontantförsäljning i butik endast utgör 40% av omsättningen. I stället för att köpa glasögon kan kunder hyra dem genom att betala en månadsavgift. Abonnemanget ger kunden möjlighet att välja tre olika glasögon, exempelvis ett par solglasögon, ett par läsglasögon och ett par vardagsglasögon. Dessutom kan abonnemanget kombineras med linser. Månadsavgiften varierar beroende på synfel och val av bågar, och bindningstiden är 24 månader. När kunden byter en produkt i mixen förnyas avtalet med 12 månader.

Abonnemanget erbjuder flera fördelar, inklusive fria synundersökningar, möjligheten att byta glas vid synförändringar, samt en omfattande försäkring som täcker skador, stöld och förlust. Vid uppsägning av abonnemanget har kunden även möjlighet att köpa ut glasögonen från Synsam. De bågar som inte köps ut säljs sedan vidare i en av Synsams outletbutiker.

Under tredje kvartalet 2024 rapporterade Synsam att 20 % av kunderna väljer att hyra sina glasögon, men abonnemanget utgör ändå 52 % av företagets omsättning. Antalet abonnenter har ökat markant, från 308 000 i första kvartalet 2021 till 683 000 idag. Vi estimerar att antal Lifestyle abonnemang når 1 000 000 under 2030.

Under 2018 lanserade Synsam deras linsabonnemang. Linsabonnemanget står idag för 6% av omsättning. Sedan 2020 har linsabonnemanget kunnat kopplas tillsammans med glasögon och på så vis bli en del av Synsam Lifestyle. Synsam Lifestyle har tillsammans med linsabonnemanget cirka



Affärsmodell

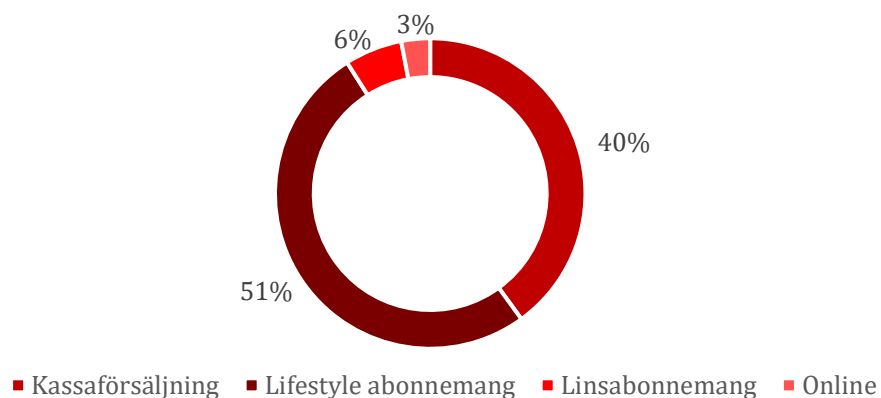
817 000 abonnenter och Synsam strävar efter att den siffran ska nå 1 000 000 vid slutet av 2025.

Fokus på fysiska butiker

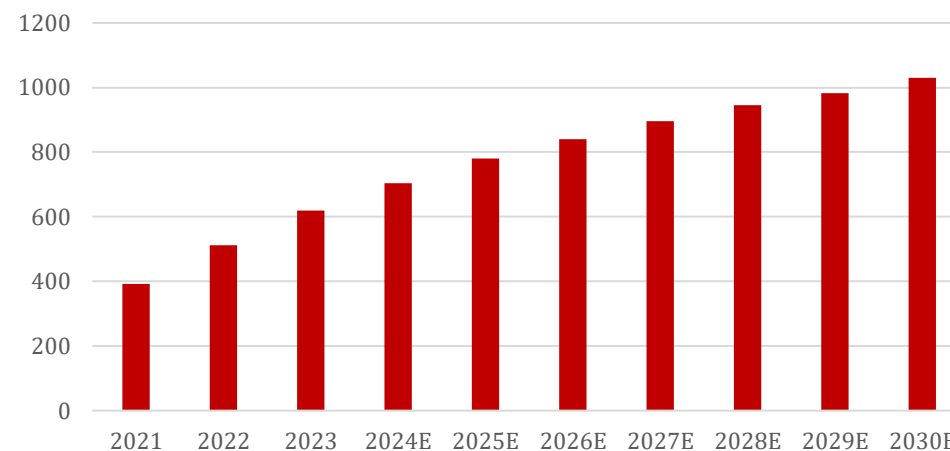
Synsam satsar på att expandera sitt butiksnät för att möta kundernas behov och skapa långvariga relationer. Eftersom glasögon kräver synundersökning och kunden ofta vill prova olika bågar för att hitta rätt passform och stil, är den fysiska butiken en central del av kundupplevelsen. Genom att etablera butiker nära kunder, särskilt på mindre orter, stärker Synsam sin närvaro och driver tillväxt.

Under 2023 stod online-försäljningen för endast 3 % av Synsams totala nettoomsättning, vilket reflekterar företagets starka fokus på den fysiska butiksupplevelsen. Synsam hyr sina butiker och rapporterar att en ny butik vanligtvis når lönsamhet inom sex månader. Fram till 2026 planerar företaget att öppna ytterligare 90 butiker för att fortsätta expandera sin marknadsnärvaro.

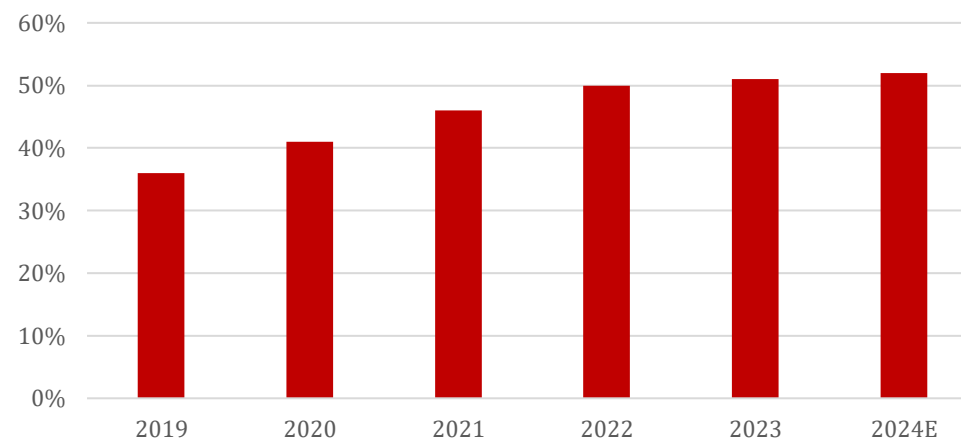
Nettoomsättning per kategori 2023



Antal Synsam Lifestyle abonnemang (tusental)



Synsam Lifestyle andel av total nettomsättning



Affärsmodell

Ägarstruktur

CVC Capital Partners är Synsams största ägare och gick in som majoritetsägare 2014. Vid börsnoteringen 2021 ägde CVC 61 % av bolaget, men har sedan dess gradvis minskat sitt innehav. CVC sålde av ytterligare 10% av kapitalet 4 december och har idag en ägarandel på 31,95%. Detta är en vanlig strategi för riskkapitalbolag som CVC, vars affärsmodell bygger på att investera i onoterade bolag, utveckla dessa, och sedan börsnotera dem för att successivt avyttra sin andel.

Näst största ägaren är EssilorLuxottica SA, en global optikjätte som bland annat äger välkända varumärken som Ray-Ban och Oakley.

EssilorLuxottica har en strategi baserad på expansion genom förvärv, där de vanligtvis förvärfvar 2–3 företag per år, ofta med fokus på optik och relaterade branscher.

Synsams ägarstruktur reflekterar en mix av riskkapital och strategiska industriella investerare, där EssilorLuxottica kan ses som en partner med branscherfarenhet och global närvaro.

Insynsägare

Synsams VD sedan 2015 är Håkan Lundstedt, som tillträdde efter att CVC Capital Partners tog över som ägare. Lundstedt äger cirka 1,7 miljoner aktier i bolaget och ökade sitt innehav med 0,5 miljoner kronor i november. Styrelseordförande Peter Törnquist, även han tillsatt i samband med CVC:s intåg, äger 57 000 aktier i Synsam. Av företagets nio styrelseledamöter har åtta suttit på sina positioner i minst fem år, vilket visar på en stabil och långsiktig ledning.

Ägarlista	Kapital	Röster
CVC Capital Partners	31,95%	31,95%
Essilorluxottica SA	6,63%	6,63%
Handelsbanken Fonder	6,35%	6,35%
Mawer Investment Management	6,35%	6,35%
Carnegie Fonder	5,55%	5,55%
Fjärde AP-fonden	5,03%	5,03%
C WorldWide Asset Management	4,06%	4,06%
Synsam AB	1,78%	1,78%
ODDO BHF Asset Management	1,72%	1,72%
Investerings & Tryghed A/S	1,18%	1,18%



Marknad och Konkurrens

Geografisk marknad

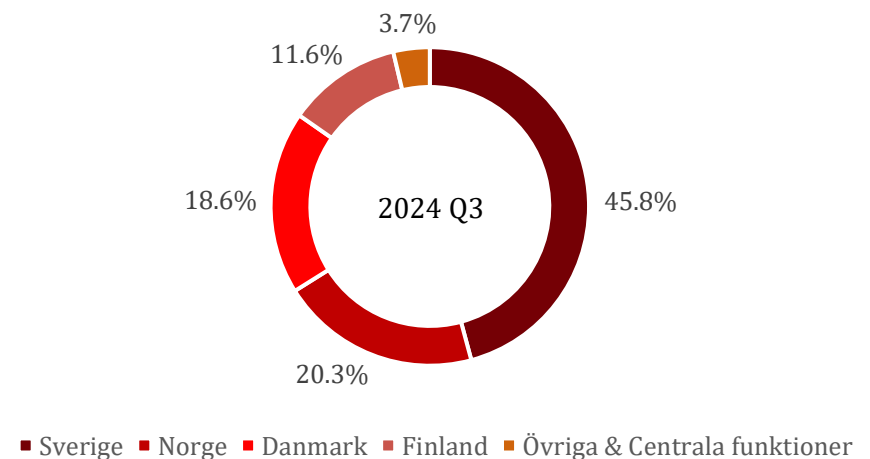
Synsam delar upp sin verksamhet i fyra olika segment; Sverige, Norge, Danmark, Finland. Till segmenten räknas inte den omsättning som är hänförlig till Övriga & Centrala funktioner vilket är försäljning i webshop, Hörselbutiker och centrallagrets försäljning till franchisebutiker. Den totala storleken på den nordiska optikbranschen uppskattades till 20 miljarder kronor 2023.

I Sverige är Synsam marknadsledande med en marknadsandel som har ökat från 27% 2018 till ungefär 40% idag. Företagets ambition är att nå 45% 2026. Största konkurrenten är Specsavers som har ca 20% av marknaden. Sverige utmärker sig bland segmenten med de högsta marginalerna (22,7%), främst tack vare att andelen Lifestyle abonnemang utgör ungefär 56% av omsättning för segmentet.

I Norge och Danmark är marknadsandelen drygt 20% och Synsam är näst störst på dessa marknader. I Norge är Specsavers också en stor aktör med en marknadsandel runt 25%. I Danmark är den största konkurrenten Louis Nielsen med en marknadsandel på drygt 30%. Tillväxten i de båda länderna har varit långsammare än i Sverige. Mellan 2018–2022 ökade marknadsandelen 1% i Danmark och 2% i Norge. I Danmark påverkades den organiska tillväxten negativt under 2023 av en ny kreditlag som begränsar kunders möjlighet till delbetalning, en central fördel för abonnemangsmodellen. Som svar på detta introducerade Synsam "Lifestyle Cash," där kunderna får samma förmåner som i abonnemanget, men utan delbetalning. Trots åtgärden har omsättningen för Lifestyle-abbonemang i Danmark minskat under första halvåret 2024 jämfört med samma period 2023, vilket indikerar att lagen kan utgöra en långsiktig utmaning för abonnemangsutvecklingen i Danmark.

Finland är för närvarande Synsams minsta marknad, men företaget ser stora möjligheter till expansion. År 2022 hade Synsam en marknadsandel på 10%, men tack vare en imponerande organisk tillväxt på 40% under 2023 har andelen ökat stadigt. Företaget planerar att utmana och överträffa marknadsledaren Silmäsäma, som idag innehar över 25% av marknaden, senast 2026. Strategin för att nå detta mål är att öka antalet butiker i Finland och därigenom förbättra tillgängligheten för kunder, en modell som visat sig framgångsrik i Sverige. På grund av en intensivt satsande tillväxtstrategi har segmentet hittills inte uppvisat lönsamhet. Vår bedömning är dock att lönsamheten kommer att öka när marknadspositionen stabiliseras och etableringen som en betydande aktör är uppnådd, i linje med utvecklingen i andra segment.

Andel nettoomsättning per segment



Marknad och Konkurrens

Marknadstrender

Den underliggande marknaden för optikbranschen förväntas växa med 3 till 5 % årligen mellan 2023 och 2027. Tillväxten drivs av flera marknadsdrivande faktorer:

Ökad livslängd:

Den ökande livslängden i de nordiska länderna leder till en allt större andel äldre i befolkningen, vilket i sin tur skapar ett växande behov av synkorrigeringar som glasögon och kontaktlinser. Detta driver efterfrågan inom optikbranschen. Samtidigt bidrar teknologiska framsteg och en ökad medvetenhet om vikten av synhälsa till att stärka marknadens tillväxt. För Synsam innebär detta möjligheter att utveckla innovativa lösningar och abonnemangsmodeller som bättre möter behoven hos en äldre konsument.

Kortare omloppstid:

En marknadsstudie som Synsam har genomfört visar att glasögon inte enbart betraktas som en medicinsk nödvändighet, utan också som en viktig modedetalj. Detta förändrade synsätt driver efterfrågan på fler glasögon per person, då kunder allt oftare vill kunna byta bågar för att passa olika stilar och behov. Synsams Lifestyle-abonnemang svarar på detta genom att ge kunder möjligheten att kontinuerligt anpassa och uppdatera sina glasögon, vilket gör det enklare att möta både funktionella och estetiska krav.

Mer tid framför skärmen:

Den ökande tiden framför datorer, mobiltelefoner och andra skärmar, i kombination med en mer inomhusfokuserad livsstil, har lett till en

betydande ökning av närsynthet i alla åldersgrupper. Detta fenomen är särskilt oroande i Norden, där WHO förutspår att hälften av befolkningen kommer att vara närsynta år 2050, jämfört med 34% idag. Denna utveckling innebär en stor möjlighet för optikbranschen att åtgärda synfel och öka medvetenhet hos kunder om vikten av god ögonhälsa.

Brist på optiker:

En stor del av Synsams verksamhet är beroende av optiker, som är avgörande för att genomföra synundersökningar. Företaget samarbetar med Karolinska Institutet för att rekrytera mastersstudenter inom ögondiagnostik. Synsam har dock identifierat en brist på optiker i förhållande till marknadens tillväxt, vilket har hämmat företagets expansion. För att hantera detta har Synsam lanserat EyeView, en AI-baserad teknologi som låter certifierade optikerassistenter samla in data för optiker att bedöma. Lösningen ökar kapaciteten för undersökningar och minskar behovet av att anställa fler personal.



Värdering

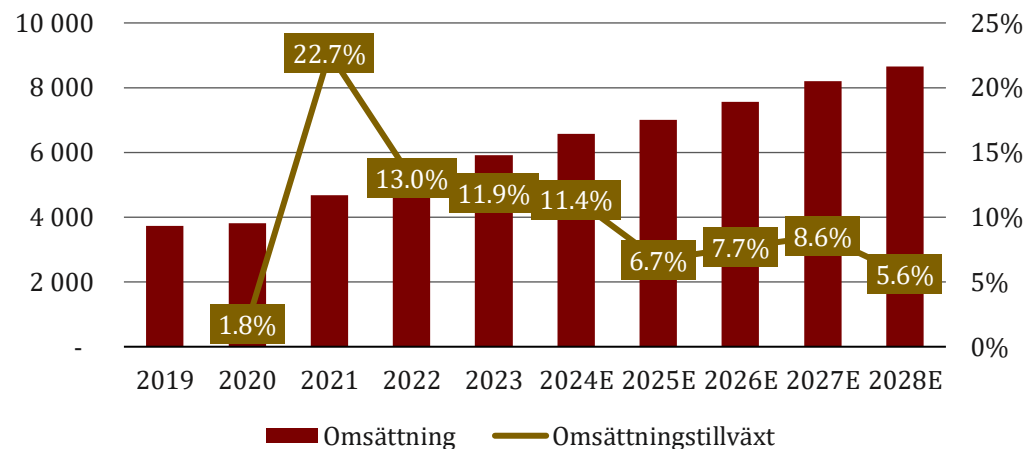
Omsättning

Synsams mål är att växa organiskt 8–12% årligen på medellång sikt, och sedan 2020 har de lyckats med detta genom ett snitt på 12,1%. Till följd av en hög etableringstakt av nya butiker, särskilt i små orter, tar Synsam marknadsandelar. Vi tror att denna trend kommer fortsätta, i linje med uttalad strategi. Därför prognostiserar vi 11,4% tillväxt för helåret 2024, och därefter en sakta avtagande tillväxt som går mot branschtillväxten. Dock kommer detta påverkas av hur länge bolaget bibehåller rådande etableringstakt att etablera 90 nya butiker tills 2026. Strategin påverkas av marknadsklimatet, som just nu är fördelaktig för att etablera nya butiker på grund av låg efterfrågan på butikslokaler.

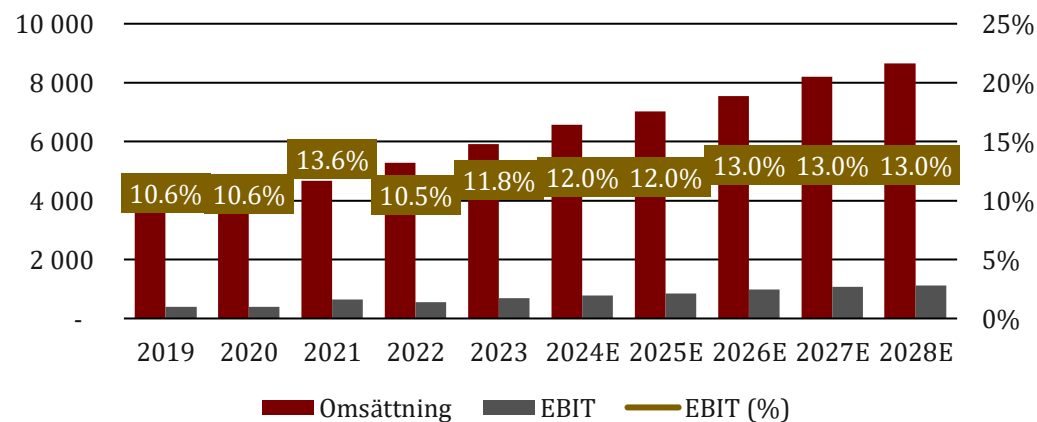
Rörelsemarginal

Synsams lönsamhetsmål är att EBTIDA-marginalen ska överstiga 25% på medellång sikt. Just nu är bolagets EBITDA-marginal strax lägre. Nuvarande rörelsemarginal är 12,6%, vilket visar en stadig ökning senaste fem åren. Vi prognostiserar en stabilisering kring 13%, men stabiliseringen beror på strategin framåt. Just nu premieras tillväxt, men när etableringstakten och tillväxten avtar finns möjlighet för högre marginaler. Dessutom kan ökade abonnemangintäkter i mindre mogna geografier öka marginalerna, och därav öka bolagets marginal. På grund av denna ovisshet använder vi en konservativ rörelsemarginal i vår DCF, trots att den verkliga marginalen framåt kan vara högre.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Värdering

Capex, D&A

Vi bedömer att både Capex och D&A kommer att öka över tid. Synsam förväntas över tid implementera Eyeview-systemet i alla sina butiker, vilket innebär betydande kapitalkostnader. Samtidigt beräknas leasingskulder att öka i takt med expansionen av 90 nya butiker mellan 2024–2026. Leasingtillgångarna skrivs av över tid, vilket gör att D&A kommer att öka. Detta ökar de totala kostnaderna för Synsam, men långsiktigt bidrar det till effektivisering och förbättrad kundupplevelse vilket vi anser kommer vara nödvändigt ifall företaget fortsatt ska vara marknadsledande.

Utdelning

Bolaget har en utdelningspolicy där 40–60% av resultatet ska delas ut till aktieägarna. I nuläget är direktavkastningen 4,2% med 1,8kr som delas ut per aktie. Detta resulterar i att ca 76% av resultatet LTM delas ut.

Skuldsättning

Synsams mål är att nettoskuld/EBITDA ska understiga 2,5x, att jämföra med nuvarande 1,8x, vilket indikerar på att bolaget har en hälsosam finansiell ställning.

Historisk värdering

Relativt till historisk värdering har aldrig Synsam varit billigare, på samtliga nyckeltal. Detta indikerar på ett gynnsamt läge att köpa aktien. Det kan finns flera orsaker till den låga värderingen:

1. Huvudägaren CVC Capital har nyligen gått ut med att de vill sälja 15m aktier, vilket är 10% av bolaget. Detta kan både skapa osäkerhet och ett säljtryck i orderboken.

2. Tillväxten har avtagit någorlunda: från tvåsiffrig till ensiffrig tillväxt.
3. Churn (kundbortfall) har ökat, gällande abonnemangsinntäkter.

Att huvudägaren säljer kan ses som oroväckande, men på grund av riskkapitalbolagets strategi är det ej oväntat. Vidare kan den historiska tillväxttakten anses vara någorlunda uppblåst med tanke på de enkla jämförelsekvartalen efter pandemin, samt att tillväxten fortfarande är stabil på en relativt hög nivå. Till sist påverkas de ökade kundbortfallen av Synsams beräkning för churn. När en kund, i stället för ett delbetala, betalar kontant räknas de som kundbortfall. Detta har påverkats avsevärt av en ny kreditlag i Danmark, som gör att kunders kreditvärdighet ej är tillräcklig för Synsams abonnemangstjänst. Detta gör att kunderna i stället kan välja att använda tjänsten, men betala kontant. Alltså kan ökningen i churn anses missvisande.

	2021	2022	2023	Present
P/E	108,00	18,90	23,00	18,30
EV/EBIT	12,50	16,60	14,10	11,50
EV/EBITDA	6,70	7,50	6,80	5,76

Relativvärdering

Synsams värdering är inte bara historiskt låg – aktien är billigast i jämförelse med peers på samtliga nyckeltal. Dock är dessa bolag betydligt större sett till börsvärde och verkar på andra geografiska marknader. Dessutom är Essilorluxottica den näst största ägaren i Synsam, och kan snarare ses som ett lyxkonglomerat på grund av dess breda



Värdering

varumärkesportfölj. National Vision verkar i USA och Fielmann Group AG i Tyskland. Vidare exkluderas P/E-talet för National Vision eftersom det är negativt, och dess övriga höga multiplar kan också förklaras genom att den amerikanska börsen värderas dubbelt så högt som den svenska börsen på P/E.

Rusta och Matas verkar ej inom samma bransch men i detaljhandeln, och deras finansieringsstruktur med låg soliditet, deras tillväxttakt och marginaler liknar Synsam vilket gör jämförelsen relevant. Synsam värderas lägre sett till samtliga multiplar vilket indikerar på att en multiplexpansion är möjlig.

Slutligen anser vi att relativvärderingen gällande P/E är den mest relevanta jämförelsen, då Synsam har höga räntekostnader på grund av dess höga skuldsättningsgrad som ska tas i beaktning.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Essilorluxottica	45,20	34,20	17,80
National Vision		39,40	35,50
Fielmann Group AG	24,40	11,60	10,40
Rusta	22,90	19,10	8,80
Matas	24,30	18,20	7,70
Average	29,20	24,50	16,04
Synsam	17,79	11,33	5,78
Upside/downside	64%	167%	255%

DCF

I vår WACC-beräkning har vi utgått från den aktuella svenska 10-åriga statsobligationsräntan som är 1,98% för att representera den riskfria

räntan. Tillsammans med aktiemarknadens avkastningskrav från PwC senaste undersökning av riskpremien, där vi använder ett ERP på 6,8%, och en beta på 1,3, resulterar detta i en WACC på 9,9%.

Vår DCF ger riktkursen 84,69kr. Då Synsams aktie i nuläget handlas till 41,2kr innebär detta en uppsida på 102%.

	Change in Revenue						
WACC	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
11,4%	39%	46%	53%	61%	69%	77%	85%
10,9%	49%	57%	65%	73%	81%	90%	99%
10,4%	61%	69%	78%	86%	96%	105%	115%
9,9%	74%	83%	92%	102%	112%	122%	133%
9,4%	89%	99%	109%	119%	130%	141%	153%
8,9%	106%	117%	128%	139%	151%	163%	176%
8,4%	126%	137%	149%	162%	175%	189%	203%

	Change in EBIT margin						
WACC	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
11,4%	26%	38%	49%	61%	72%	84%	95%
10,9%	36%	48%	61%	73%	85%	97%	109%
10,4%	48%	60%	73%	86%	99%	112%	125%
9,9%	60%	74%	88%	102%	115%	129%	143%
9,4%	75%	90%	104%	119%	134%	148%	163%
8,9%	92%	107%	123%	139%	155%	171%	186%
8,4%	111%	128%	145%	162%	179%	196%	213%



Rekommendation

Sammanfattning

Synsam har positionerat sig i ett attraktivt läge med ett brett erbjudande med en mix av egna märken och andra märken för att kunna förbättra marginalerna. Företaget fortsätter expandera med nya butiker som snabbt når lönsamhet, samtidigt som abonnemangstjänsten Synsam Lifestyle växer. Med en marknad som spås ha en tillväxt på 3–5% tillväxt, dessutom som företaget vinner marknadsandelar på den finska marknaden, estimerar vi att Synsam kommer växa i högre takt än marknaden.

En investering i Synsam kommer med vissa osäkerheter, där ökningen av churn har påverkat aktiekursen negativt. Churnen kan delvis förklaras av de nya kreditlagarna i Danmark samtidigt som den har visat sig fluktuera historiskt. Trots farhågorna kring ökningen av churn, anser vi att nivån är rimlig och hanterbar. Vi bedömer att Synsam har de rätta åtgärderna på plats för att bibehålla en stabil kundbas och hantera situationen framöver.

Sammantaget så ser vi på Synsam som ett stabilt och spännande bolag som har fått en smula för mycket oförtjänad kritik. Med goda framtidsutsikter och en solid affärsmodell, anser vi att bolaget är undervärderat. Med en relativvärdering som visar en uppsida på 64% och en DCF-analys med en uppsida på 102% anser vi att det talar för att köpa Synsam. Den sammanvägda riktkursen blir därmed 77kr vilket indikerar en uppsida på 83%.

Vår **rekommendation** av Synsam blir därmed **KÖP**.

