

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



QLOSR GROUP

Lägger i nästa växel

2022-07-05

Analytiker: Christoffer Jennel

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Qlosr Group AB ("Qlosr" eller "Bolaget") är en helhetsleverantör av IT-lösningar som säljer och levererar paketerade prenumerationstjänster inriktat mot friskolor, offentliga sektorn och SME-företag. Största delen av verksamheten bedrivs på den svenska marknaden och består av paketerade IT-tjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift. Bolagets primära målgrupper utgörs av verksamheter i storleken 10-300 användare, offentliga sektorn samt den privata skolsektorn med fokus på större nationella skolkoncerner. Qlosr noterades på Nordic SME under Q2-21 genom ett omvänt förvärv.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q1-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-13
Värdering	14-15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19
Disclaimer	20

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Qlosr har sedan år 2017 stuvat om sin affärsmodell och fokuserat på att skapa en prenumerationstjänst för öka andelen återkommande intäkter som är av högre lönsamhet. Genom att erbjuda en *One-Stop-Shop* inom IT-relaterade tjänster kan Qlosr tillföra funktionalitet som mindre leverantörer har svårt för och med en helt annat kundfokus, flexibilitet och pris än större leverantörer. Med en unik positionering på IT-marknaden och en ökande trend för paketerade tjänster, estimerar Analyst Group att Qlosr kan växa starkt framgent. Genom förvärv kan Qlosr komma åt nya kundbaser och accelerera prenumeration-intäkterna ytterligare, vilket skulle stärka lönsamheten.

HISTORISK LÖNSAMHET

6 av 10

Qlosr har historisk uppvisat lönsamhet på sista raden, men där större investeringar i Bolagets plattform och kapacitet för att kunna *onboarda* fler och större kunder belastade resultatet under 2020, varpå Qlosr redovisade förlust. Lönsamheten har därefter återigen återgått till positivt territorium och Bolaget uppvisade en EBITDA-marginal om 2,9 % för år 2021, justerat för engångskostnader. Med större investeringar gjorda och ökat fokus på prenumerationmodellen estimeras högre lönsamhet framgent. Viktigt att ha i åtanke dock är att Qlosr redovisar i enlighet med K3 vilket innebär höga goodwillavskrivningar och således påverkar rörelse- såväl som nettoresultatet.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Ledning och styrelsen i Qlosr innehar lång och gedigen erfarenhet inom IT-branschen, och har ett högt insiderägande. Insynsägandet uppgår till ca 56 % av aktierna och ca 75 % av rösterna, varav VD Jonas Norberg äger ca 14 % av aktierna i Qlosr vilket ingjuter förtroende och talar för att ledning och styrelse kommer att agera för att skapa aktieägarvärde framgent.

RISKPROFIL

4 av 10

Den finansiella risken bedöms vara relativt låg då Bolaget har uppvisat lönsamhet på rörelse- och nettonivå. Kassa uppgick vid utgången av Q1-22 till 50 MSEK och i takt med att Qlosr fortsätter att exekvera på omställningen till en prenumerationmodell förväntas de återkommande intäkterna att öka vilket mynnar ut i ökad lönsamhet och förutsägbara kassaflöden, vilket skulle bidra till en reducerad riskprofil. Konjunkturläget och konkurrensen på IT-marknaden är vad Analyst Group erfar de största riskerna på kort sikt, vilket kan komma att hämma tillväxten och kassaflödet för Qlosr vid ett mer utmanande klimat.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Qlosr är en helhetsleverantör av IT-lösningar som säljs via prenumeration vari Bolaget adresserar SME-företag av storleken 10-300 användare, offentliga sektorn samt den privata skolsektorn. Genom att kunna erbjuda IT-lösningar med en funktionalitet som mindre IT-leverantörer har svårigheter att leverera och till en annan flexibilitet, kundfokus och prislapp än vad de större leverantörerna klarar av, genererar Bolagets unika positionering på marknaden mervärde åt sina kunder. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 18x på 2022 års estimerade EBITDA om 35,1 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 10,8 kr i ett Base scenario.

Q1-rapporten i linje med förväntan

Omsättningen under Q1-22 uppgick till 120,9 MSEK, vilket motsvarar en total omsättningsökning om 282,8 % Y-Y, drivet av gjorda rörelseförvärv, samtidigt som den organiska tillväxten uppgick till 39,1 %. Bruttomarginalen försvagades mot jämförbart kvartal föregående år och uppgick till 43,7 % (49,6 %), men kan förklaras av konsolideringen av förvärven, vilka generellt har en lägre bruttomarginal än vad Qlosr har uppvisat historiskt. I takt med att Qlosr kopplar på prenumerationstjänsten på de nya kundbaserna som tillkommit genom förvärven estimerar vi att bruttomarginalen kan stärkas i det längre perspektivet, men som kommer att hållas tillbaka något under år 2022 givet ovan. EBITDA-resultatet uppgick till 7 MSEK (1,3), men belastades samtidigt av engångskostnader om 1 MSEK under kvartalet, varför den justerade EBITDA-marginalen uppgick till 6,6 %, vilket, med omsättningen, var i nära linje med våra estimat.

Stärker närvaron i Uppland efter nya förvärv

Den 1 juli 2022 kommunicerade Qlosr förvärven av EA Copy AB samt inkråmet i GF Nät och Fiber AB för en total köpeskilling om 13,6 MSEK, vilka stärker Bolagets närvaro i Uppland, vilket är en av Sveriges största marknader. Förvärvet genomförs till en, vad Analyst Group bedömer, attraktiv förvärvsmultipel om ca 4,5x gånger EBITDA-resultatet för år 2022¹, vilket således innebär att Qlosr nyttjar värderingsgapet mellan noterat och onoterat, givet att Qlosr handlas till ca 10x gånger estimerat EBITDA år 2022. Förvärven är i enlighet med Qlosrs tillväxtstrategi och finansieras främst genom egen kassa, vilket innebär en låg utspädning.

Uppdaterat värderingsintervall

Sedan vår senaste analysuppdatering (aug, 2021) har marknadssentimentet ändrats radikalt, kännetecknat av en högre riskaversion tillika riskpremie. Givet detta, i kombination med den utspädningseffekt² som tillkom genom de ytterligare bolagsförvärv som Qlosr genomfört, har Analyst Group valt att justera värderingsintervallet i samtliga scenarion³. Vi anser dock att Qlosr, genom förvärven, har lagt en solid grund för stärka Bolagets position på marknaden givet bl.a. tillgången till en breddad kundbas, likväl produkterbjudande, vilket bäddar för stark tillväxt och högre marginaler framgent.

AKTIEKURS | 5,55 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSS

BEAR 5,4 kr	BASE 10,8 kr	BULL 13,7 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

QLOSR GROUP	
Stängningskurs (2022-07-04)	5,55
Antal Aktier	57 864 090 ⁴
Market Cap (MSEK)	321,1 ⁴
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	38,4
Enterprise Value (EV) (MSEK)	359,5 ⁴
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.

UTVECKLING	
1 månad	n.a.
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: QLOSR)	
Qlosr Holding AB ⁵	54,5 %
Lodet AB	6,8 %
Andreas Johannes Hofmann	3,4 %
Modelio Equity AB	2,6 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	2,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jonas Norberg
Styrelseordförande	Bengt Engström

FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport 2 2022	2022-08-23					
Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
Nettoomsättning	127,9	184,1	496,4	587,1	663,4	
Omsättningstillväxt	n.a.	44,0%	169,6%	15,0%	13,0%	
Bruttoresultat	52,4	84,9	210,7	258,7	298,9	
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ⁶	42,4%	44,1%	45,1%	
EBITDA	-4,1	5,3 ⁶	35,1	54,6	73,0	
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ⁶	7,1%	9,3%	11,0%	
P/S	2,6	1,7	0,6	0,5	0,5	
EV/S	2,9	2,0	0,7	0,6	0,5	
EV/EBITDA	-20,7,5	67,6	10,3	6,6	4,9	

¹ EA och GF väntas redovisa en omsättning om ca 22 MSEK med en EBITDA om ca 3 MSEK under räkenskapsåret 2022 enligt Qlosr.

² De riktade emissionerna samt de emitterade vederlagsfria aktier som förvärven av RG19 och SBL Data medförde innebar en utspädningseffekt om totalt 22,5 %.

³ Vilken baseras på en relativvärdering.

⁴ I samband med förvärven av EA och GF tillkom en utspädningseffekt om 0,41 %.

⁵ Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

⁶ Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

KOMMENTAR Q1-RAPPORT

120,9 MSEK
OMSÄTTNING
UNDER Q1-22

21 %
TILLVÄXT
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER
(ORGANISKT)

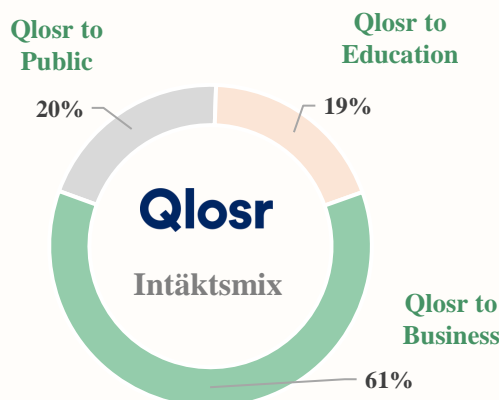
Omsättningen kom in i linje med våra förväntningar

Under första kvartalet 2022 uppgick nettoomsättningen till 120,9 MSEK och var mer eller mindre i linje med våra förväntningar, motsvarande en tillväxt om 282,8 % varav 39,1 % utgjordes av organisk tillväxt och 243,7 % av förvärvad tillväxt. Den starka omsättningsökningen om 282,8 % förklaras av de fem rörelseförvärv som Qlosr genomfört under 2021, vilka inte utgjorde en del av koncernen under jämförbart kvartal år 2021. Prenumerationsintäkterna växte organiskt med 21 %, vilket är lägre än koncernens totala organiska tillväxt, vilket Analyst Group bedömer är en effekt av att Qlosr har fått in en ökad andel direktförsäljning genom förvärven. Det förklarar således utfallet av en lägre andel återkommande intäkter under Q1-22, vilken uppgick till 48 %, motsvarande en minskning med fem procentenheter mot jämförbart kvartal år 2021. Samtidigt var andelen återkommande intäkter högre än Qlosrs uppsatta mål om 45 % för helåret 2022. Bolagets långsiktiga mål är att uppnå en andel om 60 % år 2024, vilket Analyst Group bedömer som fullt uppnåeligt givet Qlosrs strategi att koppla på Bolagets prenumerationsmodell på såväl existerande som förvärvade kundbaser, en strategi som Qlosr har bevisat fungerar historiskt. Vidare har Qlosr under kvartalet erhållit ett strategiskt viktigt avtal avseende klienter- och nätverkstjänster med Copenhagen Malmö Port AB till ett initialt värde om ca 6 MSEK över en treårsperiod, vilket kommer vara en viktig referenskund i Qlosrs fortsatta nordiska satsningar och tillväxt i regionen framgent.

Intäktsmix Q1-22

Qlosrs intäktsmix

Till höger visas fördelningen av intäkter per affärsområde där samtliga förvärvade bolag under Q1-22 är inkluderade i sin helhet för första gången.



Källa: Qlosr Group

Lägre bruttomarginal Y-Y, men samtidigt högre än estimerat

Qlosrs prenumerationsmodell är av en högre underliggande lönsamhet givet dess skalbarhet, varför en lägre andel prenumerationsintäkter Y-Y medförde en lägre bruttomarginal, vilken uppgick till 43,7 % (49,6 %), samtidigt kom bruttomarginalen in högre än vad som redovisades under H2-21, vilken då uppgick till 42,2 %. Utvecklingen är dock, trots den lägre bruttomarginalen Y-Y, något högre än Analyst Groups förväntansbild då vi på helåret har estimerat en bruttomarginal om ca 42,4 %, vilket grundas i de genomförda förvärven under år 2021, vilka generellt har en lägre bruttomarginal än vad Qlosr har haft historiskt. Ur ett längre perspektiv ser Analyst Group att bruttomarginalen kan stärkas ytterligare givet att Qlosr, genom förvärven, ges tillgång till nya kundbaser vari Bolaget ämnar koppla på prenumerations-tjänsten successivt, varför vi estimerar att bruttomarginal kan stärkas successivt kommande år. Qlosr har genom förvärven säkrat hela leveranskedjan, något som ger upphov till intern effektivisering och kostnadssynergier vid t.ex. inköp av handelsvaror, vilket ytterligare talar för en starkt bruttomarginal framgent.

BRUTTO-
MARGINALEN
NÅGOT ÖVER VÅR
FÖRVÄNTAN

KOMMENTAR Q1-22, FORTS.

**5,8 %
EBITDA-
MARGINAL**

Positivt EBITDA och starkt kassaflöde i den operativa verksamheten

För det första kvartalet 2022 uppgick EBITDA-resultatet till 7 MSEK (1,3), motsvarande en EBITDA-marginal om 5,8 %. Det ska dock poängteras att EBITDA-resultatet belastas av engångskostnader om 1 MSEK, varför det justerade EBITDA-resultatet, tillika EBITDA-marginalen, uppgick till 8 MSEK respektive 6,6 %. Utfallet är således inom intervallet av vad Qlosr har kommunicerat för helåret 2022 (6-8 %), men samtidigt marginellt lägre än våra estimat om 7 %. Det som talar för en stärkt EBITDA-marginal kommande kvartal är dels, som ovan nämnt, ökad andel prenumerationstjänster, vilka är av högre underliggande lönsamhet, dels de effektiviseringsprojekt som Qlosrs har initierat, vilka ska medföra en ökad skalbarhet inom verksamheten. Dessa avser gemensamma inköp genom ett Partner Management program, etablering av ett koncerngemensamt Configuration Center som ska b.l.a. medföra kostnadssynergier, samt interna effektiviseringar inom finans och administration. Tillsammans ska dessa effektiviseringsprojekt, enligt Bolaget, förbättra EBITDA-resultatet med 2,4 MSEK under år 2022 och 5-7 MSEK under år 2023. Qlosr har därtill kommunicerat att Bolaget har initierat ytterligare satsningar inom produkterbjudande där Bolaget ska utveckla en utökad säkerhet kopplad till Qlosrs prenumerationstjänster till följd av det osäkra omvärldsläget och förhöjda hotbilden av ökade cyberattacker. Vi ser positivt på satsningarna att stärka produkterbjudandet då digital säkerhet sedan pandemins utbrott har blivit en vital faktor för organisationer att ta i beaktning, och som enbart har accelererat givet nuvarande oroligheter i omvärlden. Vi bedömer att Qlosr kan, genom att leverera Bolagets prenumerationstjänster med ökad säkerhet, dels öka andelen prenumerationstjänster, dels positionera sig som en än mer affärskritisk IT-leverantör för Bolagets kunder.

**50,4 MSEK
I KASSAN**

För kvartalet levererar Qlosr ett operativt kassaflöde om 4,4 MSEK och efter justeringar i rörelsekapitalet uppgick kassaflödet från rörelsen till 17,3 MSEK, förklarad av en ökning i kortfristiga skulder och minskning i kundfordringar. Periodens kassaflöde, efter investerings- och finansieringsverksamheten, uppgick till 7,9 MSEK, vilket därmed stärker kassan Q-Q, som vid utgången av Q1-22 uppgick till 50,4 MSEK. Vi ser positivt på att Qlosr under kvartalet har kunnat amortera 2,5 MSEK på Bolagets långfristiga skulder genom organiskt genererat kassaflöde, vilka vid utgången av Q1-22 uppgick till 69 MSEK, och därmed minskat Bolagets belåning, vilket reducerar den finansiella risken i Qlosr. Vi bedömer att Qlosrs finansiella position är god i dagsläget givet nuvarande kassa och de kassaflöden som verksamheten genererar, vilket banar vägen för en minskad belåning över tid och således möjliggör för Qlosr att fortsätta finansiera framtida förvärv med en mix av kassa, skuld och Qlosr-aktier.

Första kvartalet 2022 i korthet.

Qlosr Q1-21 vs Q1-22

	Q1-21		Q1-22
	31,6 MSEK	+282,2 %¹	120,9 MSEK
	Omsättning		Omsättning
	53 %	-5 % - enheter	48 %
	Andel återkommande intäkter		Andel återkommande intäkter
	1,3 MSEK	+2,4 % - enheter	7,0 MSEK
	EBITDA-resultat		EBITDA-resultat ²

Källa: Qlosr Group

¹ Varav 39,1 % var organiskt.

² En kostnad om 1 MSEK har tagits avseende avgångsvederlag, vilken har belastat EBITDA-resultatet.

INVESTERINGSIDÉ

UNIK
POSITION PÅ
IT-
MARKNADEN

Unik positionering på IT-marknaden ger strategisk fördel för Qlosr

IT-marknaden är fragmenterad, bestående av ett stort antal implementationskonsulter och driftbolag, något som medför hög konkurrens där aktörer primärt konkurrerar genom pris, vilket innebär låga marginaler. Antalet leverantörer som fokuserar på helhetslösningar och drift är däremot betydligt lägre. Större outsourcingaktörer som TietoEvry, CGI, Visolit och Iver har en stark ställning på IT-marknaden, men dessa adresserar primärt större organisationer och har haft svårigheter att adressera SME-företag. Då Qlosr dels tillhandahåller en helhetslösning, dels adresserar SME, offentliga sektorn och den privata skolsektorn, har Bolaget en unik positionering på marknaden som resulterar i en strategisk fördel gentemot andra aktörer på marknaden.

En *sticky* affärsmodell som mynnar ut i återkommande intäkter

I en undersökning utförd av Ivanti under 2020 visade det sig att över 85 % av de tillfrågade företagen hade fler än fem IT-leverantörer, att samordna de olika IT-leverantörernas tjänster kräver tid, pengar och till viss del även IT-kompetens, då ingen enskild leverantör ansvarar för att helheten ska fungera. I regel kännetecknas Qlosrs adresserbara kunder av att inte alltid ha en egen IT-personal eller avdelning, varför en helhetsleverantör som Qlosr, som tar fullt ansvar för en organisations IT-infrastruktur och därtill skräddarsyr sitt erbjudande efter kundens behov, innebär ökad flexibilitet och en allmän förenkling för dessa kunder, som uteslutande kan fokusera på sin kärnverksamhet. Genom att paketera helhetslösningar till en prenumerations-tjänst med långa löptider, anser Analyst Group att Qlosrs affärsmodell är konkurrenskraftig samtidigt som den ger upphov till återkommande intäkter. Den starka trenden som finns för paketerade tjänster ger Qlosrs satsning på prenumeration av IT-tjänster medvind och Bolagets produkt ger kunderna mervärde genom att Qlosr kan tillföra funktionalitet som mindre leverantörer har svårt för, men samtidigt med en högre flexibilitet, kundfokus och pris än de större leverantörerna på marknaden. Bland Qlosrs kundbas återfinns organisationer som Doktor 24, Stockholms Stadmission, Statskontoret och Internationella Engelska Skolan, och vad Analyst Group erfar har Qlosr en låg *churn* vilket påvisar affärsmodellens *stickiness*, och tillsammans med långa, ständigt uppdaterade, avtal genereras förutsägbara intäkter.

AXPLOCK AV
QLOSRS
KUNDER:



STOCKHOLMS
STADMISSION



FÖRVÄRV SKA
ACCELERERA
TILLVÄXTEN

Uttalad förvävsstrategi ska accelerera tillväxten – ”Tillväxt på tillväxt”

Qlosr har en uttalad förvävsstrategi, vilken grundar sig i att förvärva lågt värderade IT-bolag med hög potential att transformera engångsintäkter till prenumerationsintäkter, men kan även komma att göras för att nå nya marknader eller för att bredda tjänsteutbudet. Genom detta möjliggörs det för Qlosr att koppla på Bolagets paketerade helhetslösningar till nya kundgrupper samtidigt som befintliga, tillika tillkommande, kunder erbjuds ett bredare produktutbud. På så vis kan Qlosr, genom förvärv, skapa bättre förutsättningar för en mer utållig organisk tillväxt på sikt, och därmed uppnå en ”tillväxt på tillväxt”- effekt, samtidigt som Qlosr kan dra fördel av viktiga inköps- och produktionssynergier.

Värdering och prognos

Med bakgrund till de snabba teknikskiftena, som endast har accelererats ytterligare i ljuset av pandemin, kan det vara utmanande för aktörer utan IT-avdelning eller med behov av IT-stöd att tillgodose sig med rätt IT-system. En aktör som Qlosr erbjuder flera fördelar genom dess enkelhet och flexibilitet, samtidigt som organisationer kan bespara resurser och pengar då behov av egenanställda med IT-kompetens minskar. Qlosrs mervärde till kunder, i kombination med den starka trenden för paketerade tjänster, väntas resultera i stark tillväxt framgent och för år 2022 estimerar vi en omsättning om 496,4 MSEK med ett EBITDA-resultat 35,1 MSEK. Genom applicerad målmultiplikation om EV/EBITDA 18x, ser vi ett potentiellt värde per aktie om 10,8 kr i ett Base scenario.

Konjunkturkänslig och fragmenterad marknad kan hämma tillväxten

IT-marknaden är i regel konjunkturkänslig där ett mindre gynnsamt konjunkturläge får en generell negativ effekt på organisationers vilja att investera i IT, vilket pandemin visade tydligt under 2020, och kan därmed påverka Qlosrs kunder i termer av nyinvesteringar. Analysföretaget Radar har till följd av Rysslands invasion av Ukraina sänkt tillväxtprognoserna på den svenska IT-marknaden, vilket kan resultera i en minskad efterfrågan på IT-tjänster under år 2022. IT-branschen är i hög grad konkurren utsatt där aktörer b.l.a. konkurrerar genom pris, innovation och kvalitet, vilket kan mynna ut i lägre efterfrågan på Qlosrs produkter och därmed hämma framtida tillväxt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FRAGMENTERAD
MARKNAD
UTGÖR RISK

496,4 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR 2022E

BOLAGSBESKRIVNING

PRODUKT-LÖSNINGAR:



IT-arbetsplats



Identitetshantering och integrationer



Serverdrift och hybrid/public cloud



Mötesrum



Nätverk



Säkra utskrifter

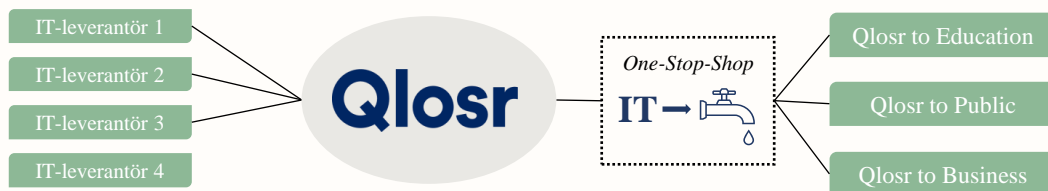


Applikationsdrift



Broad Cast Room

Qlosr är en svensk IT-leverantör som erbjuder molntjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift till den privata skolsektorn, SME-företag och offentliga sektorn, med huvudsaklig verksamhet i Sverige. Traditionella IT-tjänsteleverantörer fokuserar i regel på att leverera en enskild del/delar av IT-systemet, vilket betyder att en kund med IT-behov behöver inhandla tjänster från flertalet olika leverantörer och resulterar i att kunden erhåller *multi-sourcing*-lösningar. Då ingen direkt ansvarar för att få tjänsterna från de olika leverantörer att samordnas, ställer det krav på IT-kompetens hos kunden, vilket kan vara associerat med en ytterligare kostnad och tidsåtgång för att administrera diverse IT-tjänster. Med en ständigt föränderlig teknikutveckling och ökad digitalisering, kan detta vara utmanande, och Qlosrs målgrupper kännetecknas av att inte alltid ha den kompetensen *in-house*. Qlosr differentierar sig från andra IT-leverantörer genom att de paketerar helhetslösningar inom IT, vilket gör att Qlosr kan fungera som en *One-Stop-Shop* åt kunden, där Qlosr tar fullt ansvar för att IT-tjänsterna samordnas. Qlosr kan därför ses som en mellanhand mellan IT-leverantörer och kund, där Qlosr snarare ska, tillsammans med kunderna, ses som en gemensam stor kund mot leverantörerna. Därigenom har Bolaget kunnat skapa nya standarder, s.k. *Best-Practice*, genom stora inköpsvolymerna och paketerade helhetstjänster som medför bättre funktionalitet såväl som flexibilitet än många av konkurrenterna.



¹Finansiella mål till år 2024

Tillväxt: ~20%/år²

Omsättning: 1 mdSEK

Marginal: 10-12% (EBITA)

55 % bruttomarginal från prenumerationsaffären

Utdelning: 30% av vinsten³

Intäktmodell

Bolagets paketering av helhetslösningar består av hård- och mjukvara, tjänster och konsulttimmar, som primärt säljs genom prenumerationsavtal på månatlig basis och med långa löptider, vanligtvis mellan 36-60 månader, där kunden enkelt kan aktivera och stänga av tjänster utefter behov och ges därför möjlighet att få "IT på kran". Qlosr har även en uttalad förlängningsstrategi för befintliga kundavtal som handlar om att omförhandla avtalet efter två tredjedelar av avtalsstiden, detta för att ständigt ha uppdaterade kundavtal med långa löptider. Bolaget prenumerationsbaserade tjänst innebär högre skalbarhet än traditionella IT-leverantörer som arbetar med en hög kundanpassad leverans, vilket normalt sett är svårt att skala upp, och är tillika en återkommande intäkt. En del av försäljningen sker fortfarande genom kunder som avropar produkter och tjänster mot direktfaktura, men avses reduceras framgent. Under Q1-22 utgjorde återkommande intäkter 48 % av de totala intäkterna, där Qlosr har som mål att öka denna andel till 60 % till år 2024. Vidare har Qlosr som målsättning¹ att omsätta 1 mdSEK inom tre år, vilket ske genom organisk såväl som förvärv tillväxt.

Kostnadsdrivare

Qlosrs primära kostnadsdrivare är Bolagets bruttokostnader som dels inkluderar löpande direkta kostnader associerat till hård- och mjukvara, dels kostnader för support, övervakning av IT-system och on-offboarding av nya kunder, där sistnämnda kräver uppskalning av kapacitet och uppdatering av plattform. Personalkostnader är Qlosrs andra största kostnadspost som sedan 2019 har utvecklats i en lägre takt än omsättningen, vilket visar på att Qlosr kan skala upp intäkter utan att det resulterar i nämnvärt fler anställda. Prenumerationstjänsten möjliggör skalbarhet i verksamheten, t.ex. om fler användare ska anslutas till prenumerations-tjänsten avseende en befintlig IT-lösning krävs inga större insatser av Qlosr då det endast rör sig om mjukvara.

Strategiska utsikter

IT-marknaden är i hög grad fragmenterad vilket leder till prispress och låga marginaler som följd. Genom att paketera IT-tjänster till en helhetslösning, varvid kunder kan enkelt justera antalet tjänster utefter behov, erbjuder Qlosr en enkelhet, funktionalitet och flexibilitet som andra aktörer har svårt att mäta sig med, och som ger mervärde till slutkunden. Att Qlosr snarare fokuserar på att leverera en lösning som ger mervärde till kund, framför ett så lågt pris som möjligt, resulterar i goda marginaler. Genom förvärv kan dessutom Qlosr få tillgång till nya kundbaser varigenom Bolaget kan sälja sina paketerade tjänster till, vilka är av högre lönsamhet och associerade med förutsägbara kassaflöden.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

² I genomsnitt över en konjunkturcykel, drivet dels organiskt, dels genom förvärv.
³ Utdelningen ska vid varje tillfälle vägas mot Bolagets affärsmöjligheter.

MARKNADSANALYS

Marknader överlag blir allt mer dynamiska och oförutsägbara vilket i sin tur ställer höga krav på företagens förmåga att snabbt ställa om för att kunna hantera diverse utmaningar och samtidigt tillvarata nya möjligheter som ny teknik och ökad digitalisering medför, något Covid-19 pandemin otvivelaktigt har visat. IT har blivit en alltmer strategisk tillgång i takt med ökad digitalisering, vars tillämpning har fått större betydelse för affärsstrategi och organisatoriska mål. En viktig del av digitaliseringen är användningen av molntjänster eftersom det ger företagen ökad flexibilitet, användarvänlighet och effektivitet. Genom att utveckla det interna IT-systemet och digitaliseringsarbetet kan företag göra det möjligt att utveckla nya eller bättre interna processer, men även nya produkter och tjänster. Qlosr adresserar den privata skolektorn, offentliga sektorn och SME-företag med 10-300 anställda, vilka ofta inte har egen IT-personal/avdelning varför en ständigt utvecklande teknik och ökad digitalisering kan vara utmanande. Den privata skolektorn står till exempel för en omfattande digitalisering för att kunna hantera de kommande Digitala Nationella Proven, där många privata skolor idag har enklare IT-miljö och föråldrad utrustning. Qlosr tjänste-paketerade prenumerationsavtal och nära kundrelation, vari Bolaget tar ansvar för att helheten ska fungera, kan därför bespara organisationer både tid och resurser.

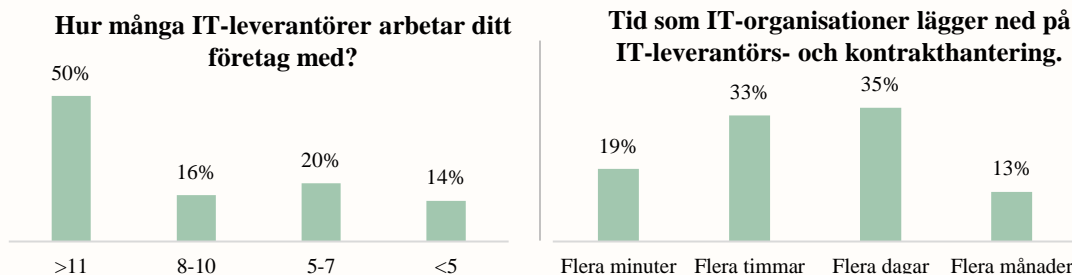
IT-marknaden består idag av ett stort antal implementationskonsulter och driftbolag, där större traditionella outsourcingleverantörer som CGI, TietoEvry och Iver har en stark position. Dessa aktörer fokuserar primärt på större företag, och har haft svårigheter att adressera små- och medelstora bolag. För mindre IT-leverantörer, å ena sidan, är det både mer naturligt och enklare att inrikta sig mot SME-företag. En utmaning, å andra sidan, för de mindre IT-leverantörerna är att de sällan kan erbjuda kunden en komplett lösning, vilket resulterar i att slutkunden behöver inhandla IT-tjänster från flera olika leverantörer, s.k. *multi sourcing*-lösningar. IT-mjukvarubolaget Ivanti genomförde under 2020 en undersökning där det visade sig att över 85 % av de 1 300 tillfrågade IT-ansvariga svarade att företaget arbetar med minst fem olika leverantörer. Nedan illustreras utfallet från undersökningen:

PANDEMIN HAR
ACCELERERAT
DIGITALISERINGEN

FRAGMENTERAD
MARKNAD

MOLNTJÄNSTER
VÄXER STARKT
INOM IT-
SEKTORN

CAGR OM 23 %
ESTIMERAS TILL
ÅR 2027
FÖR IAAS-
MARKNADEN



Historiskt har tillväxten på den svenska IT-marknaden uppgått till ungefär 3 % årligen, dock medförde pandemin större kostnadsbesparingar bland svenska företag, vilket föranledde till att tillväxten på IT-marknaden sjönk med 4,6 % under år 2020. IT-marknaden återhämtade sig dock starkt under år 2021, där analysföretaget Radar (2021) estimerat tillväxten till 4,6 %, drivet b.l.a. av ett uppdämt behov för IT-investeringar givet den ökade digitaliseringen till följd av pandemin. Molntjänster står för en stor del av tillväxten på IT-marknaden och kunde även påvisa tillväxt under 2020, motsvarande 9,3 %, och estimeras ha uppvisat en tillväxt om 7,8% under år 2021. Till följd av Rysslands invasion har Radar sänkt tillväxtprognoserna för år 2022 givet dess påverkan på konjunkturen, vilken i sin tur påverkar den svenska IT-sektorn. Innan invasionen av Ukraina hade Radar estimerat att den svenska IT-marknaden skulle uppvisa en tillväxt om 3,3 % och att marknaden för IT-tjänster samt konsulttjänster skulle växa med en årlig tillväxt om 5,3 % respektive 6,8 %. Tillväxten har reviderats ned och Radar estimerar nu att svenska IT-marknaden kommer att växa med 2,7 % under år 2022, medan marknaden för IT-tjänster och konsulttjänster kommer öka med 2,4 % respektive 1,4 %.

Trenden för paketerade tjänster såsom IaaS, XaaS, PaaS och SaaS blir allt starkare, där faktorer som ökad användning av molnbaserad övervakning, efterfrågan på skalbara lagringstjänster, låga kostnadsbarriärer och att endast betala för det som används är drivande. Givet att Qlosr har ökat andelen av Bolagets försäljning till prenumeration, kan Bolagets helhetslösningar för IT-tjänster liknas vid en XaaS/IaaS-modell¹ då Qlosr tar ansvaret för att hela en organisations IT-miljö ska fungera samordnat. Den globala marknaden för IaaS väntas växa med en CAGR om 23 % fram till 2027, för att då värderas till ca 200 mdUSD. Qlosr är idag primärt verksam i Sverige, men den estimerade tillväxten för den globala IaaS-marknaden visar samtidigt på att den starka trenden som finns inom paketerade tjänster endast väntas fortgå.

¹ XaaS = Everything-As-A-Service
IaaS = Infrastructure-As-A-Service

FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos 2022-2024

Sedan år 2017 har Qlosr fokuserat på att paketera IT-lösningar i enlighet med en prenumerationsmodell som innebär att Bolagets kunder, SME, offentliga sektorn och den privata skolsektorn, istället för att köpa enskilda produkter och sedan göra avrop av konsulttimmar på löpande räkning, kan skala upp och ned från tjänstepaketeringen utifrån eget behov. Bolaget erhåller ännu intäkter från kunder som köper produkter och tjänster löpande mot direktfaktura, något som dock väntas minska framgent. Sedan implementeringen av prenumerationstjänster har Bolagets återkommande intäkter vuxit starkt och uppgick under Q1-22 till 48 % av totala intäkter, där Qlosr har som målsättning att år 2024 nå återkommande intäkter om 60 % av de totala intäkter. Genom att ingå långa avtal med sina kunder, som kontinuerligt uppdateras enligt Qlosrs förlängningsstrategi, skapar Qlosrs prenumerationsmodell förutsättningar för fortsatt tillväxt och förutsägbara kassaflöden. Detta eftersom Bolagets prenumerationsmodell tillåter Qlosr att växa tillsammans med sina kunder i takt med att fler användare ansluts till Bolagets prenumerationstjänst, alternativt om kunden adderar nya tjänster i sin paketering, vilket de kan göra utan större direktinvesteringar. Modellen medför därför en *stickiness* hos kunder genom dess enkelhet, förutsägbarhet och flexibilitet, varför Qlosr kan ta mer betalt än andra leverantörer, samtidigt som erbjudandet blir mindre konkurrensutsatt.

Qlosr har under de tre senaste åren uppvisat en tillväxt om över 30 % årligen, där tillväxten har drivits dels organiskt, dels genom förvärv, vilket Bolaget ämnar fortsätta göra även framgent. Qlosr har sedan noteringen under Q2-21 genomfört sju rörelseförvärv vilka av Bolaget väntas bidra med en omsättning om ca 357 MSEK samt ett EBITDA-resultat om 30 MSEK på årsbasis. Förutom en starkt finansiell profil bidrar förvärven med nya kundbaser och marknader, starkt produkterbjudande, inköps- och produktionssynergier samt exponering mot den offentliga sektorn, varför Qlosr t.ex. har etablerat affärsområdet Qlosr to Public. Med förvärvet av RG19 kommer Qlosr framöver b.l.a. kunna erbjuda affärskritisk applikationsdrift, vilket kommer att möjliggöra för Qlosrs kunder att utföra och driva ett program från molnet, något som medför stora fördelar, tillika förenkling, som därmed ökar värdet på Qlosrs paketeringslösningar och gör affärsmodellen än desto mer *sticky*. Förvärven medför även en ökad volym av återkommande intäkter, vilket ger mer förutsägbara kassaflöden, samtidigt som det möjliggör för Qlosr att ytterligare utöka de återkommande intäkterna, men likväl lönsamheten, genom att koppla på Qlosrs paketerade produktutbud, vilken har breddats genom förvärven, till befintliga, förvärvade och även tillkommande kundbaser.

Qlosr uppvisade hög förvärvstakt under 2021, men genomförde även ytterligare två förvärv under Q3-22.

Qlosrs sju hittills gjorda förvärv sedan noteringen under Q2-21

b>more¹

Rg19

SBLDATA

Vibration IT

EA COPY
& GF Nät och Fiber

Inriktning	Publika upphandlingar	Kritisk applikationsdrift	Systemintegratörer	Systemintegratörer	IT-nära tjänster & Fiber- och nätintegratörer
Omsättning, årsbasis	190 MSEK	96 MSEK	44 MSEK	5 MSEK	22 MSEK
EBITDA, årsbasis	11 MSEK	12 MSEK	4 MSEK	n.a.	3 MSEK

Källa: Qlosr Group

Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

En viktig del i Qlosrs uttalade tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den högfragmenterade IT-marknaden via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess produkterbjudande ökad vidimering, något som kan minska införsäljningströsklarna för nya avtal med SME-företag, offentlig sektor, skolkoncerner. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Vi bedömer att Qlosr har god tillgång till kapital, dels från aktiemarknaden givet stark ägarbas, dels från obligationsmarknaden då Bolaget är lönsamt, varför flera förvärv är att vänta, men ses idag som en extra option på gjorda prognoser.

¹ Och IT-Finansiering i Väst.

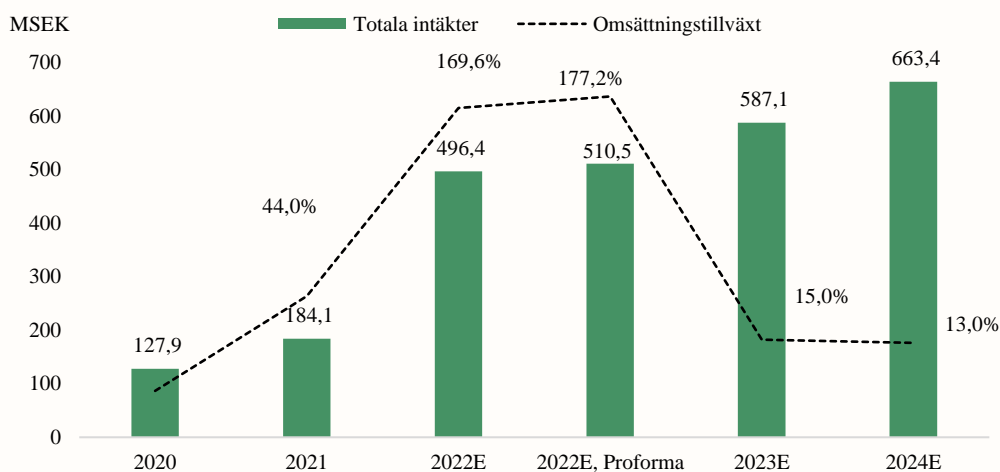
FINANSIELL PROGNOSE

Drivande för den organiska tillväxten bedömer Analyst Group är just enkelheten, tillika flexibiliteten, som det innebär för kunder att samla alla sina IT-behov hos enbart en leverantör, som dessutom erbjuder en prenumerationsbaserat tjänst utefter behov. Därutöver antas Qlosrs befintliga kunder fortsätta växa, något som resulterar i ett ökat antal användare till prenumerationstjänsten, drivet av ett ökat IT-behov från Bolagets målgrupper. Pandemin har accelererat den digitala omställningen och skolor är inget undantag, varför flera interna processer inom skolväsendet kommer behövas digitaliseras. SME-företag är av sin natur något mer snabbväxande än större organisationer, vilket i sig driver efterfrågan av IT-lösningar organiskt, men givet den snabba tekniska utvecklingen, t.ex. det ökade användande av molntjänster, krävs en kompetens och mognadsgrad som de flesta SME-företag inte fullt ut besitter. Med förvärvet av Bmore IT och systerbolaget IT-Finansiering i Väst kan Qlosr även bearbeta den offentliga sektorn, vilket väntas driva ytterligare tillväxt under prognosperioden. Att ha en aktör som Qlosr som sköter allt IT-relaterat är därför ett attraktivt alternativt för Bolagets målgrupper, samtidigt som kunderna kan spara in resurser och pengar då färre egna anställda med IT-kompetens behövs. Qlosr har historiskt även varit framgångsrika i merförsäljningen till befintliga kunder, med en snittintäkt per månad för en typisk avtalskund som stigit från ca 20 tSEK till 50 tSEK senaste två åren.

Etableringen av dotterbolag i Danmark, vilket skedde under Q1-22, är ett första steg för Qlosr i Bolagets nordiska satsning och även om det ännu är i ett tidigt skede är potentialen stor då det vidgar Qlosrs adresserbara marknad väsentligt. Satsningen har dessutom redan burit frukt och under Q1-22 erhöll Qlosr ett strategiskt avtal avseende klienter-och nätverkstjänster med Copenhagen Malmö Port AB till ett initialt värde om ca 6 MSEK över en treårsperiod. Avtalet är viktigt då det ger Qlosr en viktig referenskund för Bolagets fortsatta nordiska satsningar och tillväxt i regionen framgent. För år 2022 estimeras en omsättning om 496,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 170 % där konsoliderandet av nyligen gjorda förvärv bidrar till merparten av den tillväxten.

Fokus på prenumerationsmodellen bäddar för stark tillväxt framgent.

Nettoomsättning och tillväxt, år 2020-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

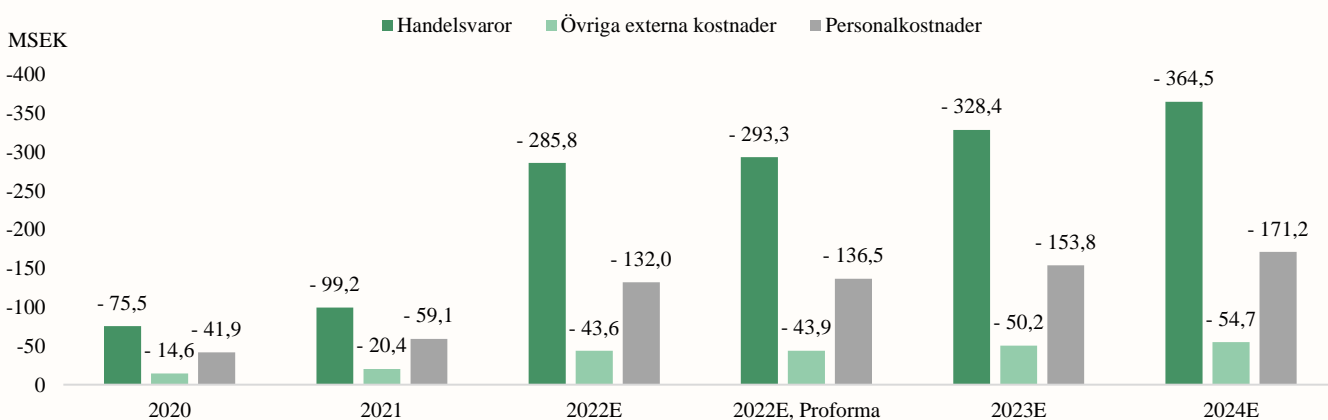
Kostnadsprognos 2022-2024

Övergången till att sälja paketerade IT-lösningar i enlighet med en prenumerationsmodell, innebär konkret att Qlosrs kunder avropar tjänstepaketeringar utifrån ramavtal istället för att göra enstaka produktköp och avrop på konsulttimmar på löpande räkning, vilket är det mer traditionella förfarandet. Detta mynnar ut i en mer skalbar affärsmodell vari bruttokostnader kan fördelas över en längre period, snarare än att bruttokostnader tas *up-front* vilket kan innebära volatila marginaler från period till period. Detta har varit tydligt historiskt, där Qlosrs bruttomarginal har pendlat mellan ca 45-33 %, men detta beror på att i takt med att Qlosr växer och därmed hanterar en större kundbas, tillika större kunder, behöver Bolaget investera i tjänstepaketeringar, förvaltningssystem och processer, vilket tas upp som bruttokostnader. Detta har Bolaget nu gjort under de senaste tre åren och vi estimerar att dessa bruttorelaterade kostnader kommer att reduceras framöver, och således utgöra en lägre andel av omsättningen. Vidare bedömer Analyst Group att effekterna av gjorda förvärv under 2021 kommer innebära en kortsiktig negativ påverkan på bruttomarginalen under 2022, givet Bmore och IT-finansiering i Västs lägre bruttomarginal, vilket även Q1-rapporten 2022 blev ett kvitto på i vilken bruttomarginalen uppgick till 43,7 %, en minskning med ca sex procentenheter mot jämförbart kvartal föregående år. För helåret 2022 estimerar Analyst Group att bruttomarginalen uppgår till 42,4 %, men genom att Qlosr via förvärven ges tillgång till nya kundbaser där strategin är att koppla på prenumerationstjänsten successivt antar vi att bruttomarginalen kan återhämta sig relativt snabbt för att år 2024 uppgå till 45,1 %. Förvärven medför även att Qlosr kan kontrollera hela leveranskedjan vilket effektiviserar den interna produktionen, samtidigt som Bolaget skapar kostnadssynergier genom inköp av handelsvaror, vilket antas få god effekt på lönsamheten kommande kvartal.

Vid utgången av Q1-22 hade Qlosr över 152 anställda och personalkostnaderna är därmed en stor kostnad för Bolaget, vilka estimeras uppgå till 132 MSEK, eller ca 27 % av de totala intäkterna år 2022. Även om Qlosr är en IT-leverantör, vilka i regel tenderar behöva skala upp antalet anställda i takt med omsättningen, kommer omställningen till standardiserade prenumerationsaffärer mynna ut i en betydligt mer skalbar affärsmodell, varför Analyst Group estimerar att personalkostnader kommer att växa framöver, men i en lägre takt än omsättningen. Bolagets implementering av Q-Insight, en AI-plattform som automatiserar administrativt arbete, effektiviserar den operativa verksamheten och minskar behovet ytterligare personal vid uppskalning av intäkterna, och är således ett ytterligare argument för att personalkostnaderna kan hållas nere vid ökad försäljning. Då externa kostnader primärt utgörs av fasta kostnader, t.ex. lokalhyra, ser vi att kostnadspostens andel av omsättningen, som under 2020-2021 uppgick till ca 11 %, kommer att minska framöver i takt med ökad försäljning och underliggande skalbarhet, men även med bakgrund till Bolagets etablering av ett Configuration Center i Göteborg som ska anpassas och nyttjas i hela koncernen, vilken bl.a. kommer innebära kostnadsbesparingar. Under år 2022 estimerar vi att övriga externa kostnader kommer uppgå till ca 9 % av omsättningen och ca 8 % under år 2024.

Bruttokostnaderna antas fortsätta utgöra största andelen av kostnadsbasen.

Brutto- och rörelsekostnader år 2020 till 2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

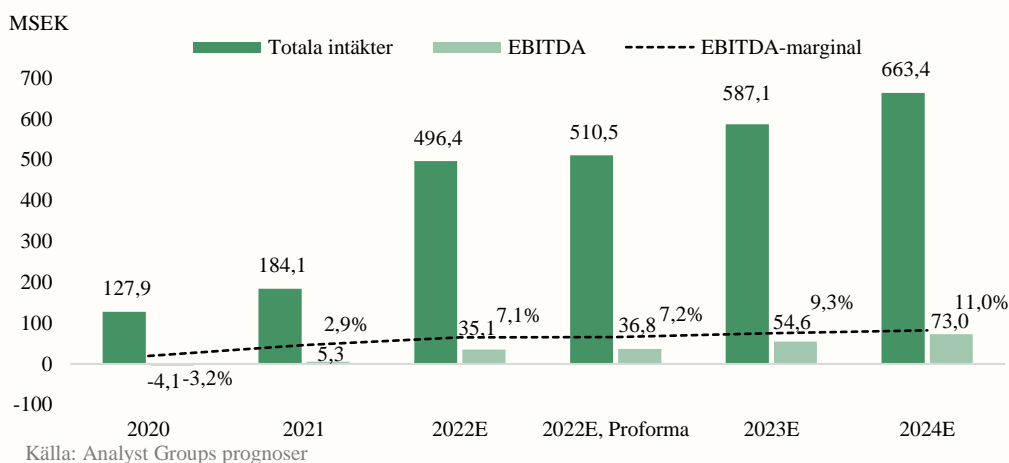
FINANSIELL PROGNOSE

Marginalexpansion i korten

För kunna *onboarda* nya och större kunder har Qlosr genomfört större investeringar i såväl plattformen som i kapacitet de senaste tre åren. Detta, i kombination med att en större del av försäljningen estimeras ske på prenumeration, väntas enligt Analyst Group ligga till grund för en marginalexpansion under prognosperioden. Då Qlosr snarare fokuserar på att leverera en helhetslösning som ger mervärde till kund, kan Qlosr ta högre priser, vilket således mynnar ut i högre marginaler. Förväntade kostnadssynergier från förvärven, i termer av ökade inköpsvolymer till bättre villkor och allmänna operationella effektiviseringar, bäddar således för marginalstärkning under prognosperioden. För 2022 estimerar vi en EBITDA-marginal om 7,2 %, som successivt väntas stiga till 11 % år 2024.

Skalbarheten i affärsmodellen talar för stärkta marginaler framgent.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal, 2020-2024E



Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E
Nettoomsättning	113,0	151,7	436,9	449,2	528,4	597,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	30,31	59,6	61,3	58,7	66,3
Totala intäkter	127,9	184,1	496,4	510,5	587,1	663,4
Handelsvaror	-75,5	-99,2	-285,8	-293,3	-328,4	-364,5
Bruttoresultat	52,4	84,9	210,7	217,2	258,7	298,9
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ¹	42,4%	42,5%	44,1%	45,1%
Övriga externa kostnader	-14,6	-20,4 ¹	-43,6	-43,9	-50,2	-54,7
Personalkostnader	-41,9	-59,1 ¹	-132,0	-136,5	-153,8	-171,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-4,1	5,3¹	35,1	36,8	54,6	73,0
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	7,1%	7,2%	9,3%	11,0%
Av- och nedskrivningar	-0,4	-10,4	-63,4	-65,0	-65,0	-65,0
EBIT	-4,5	-5,1¹	-28,3	-28,2	-10,3	8,1
EBIT-marginal	-3,5%	-2,8% ¹	-5,7%	-5,5%	-1,8%	1,2%

¹ Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Qlosr avseende produktbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



Tieto Evry är ett ledande nordiskt IT-bolag, som skräddarsyr molnbaserade lösningar för organisationer inom branscher som t.ex. utbildning, välfärd, offentlig förvaltning och tillverkning. Bolaget hjälper kunder på global nivå att hantera, integrera och leda dess organisations IT-miljöer, genom att tillhandahålla digitala arbetsplats tjänster. Koncernens affärsmodell består av kontinuerliga serviceintäkter, mjukvarulösningar, projekt och konsulttjänster.

Peers i siffror (LTM)

1,3 %

Omsättningstillväxt

19,7 %

EBITDA-marginal



B3 Consulting Group är ett svenskt konsultbolag inom IT och management, som hjälper företag och organisationer med digitala lösningar, affärsstrategi, organisationsförändringar samt IT-processer. Koncernens affärsmodell består av konsultintäkter fördelat på tre olika affärsområden, Digital Innovation, Digital Management och Cloud & Technology.

8,3 %

Omsättningstillväxt

9,9 %

EBITDA-marginal



CAG Group är en managementkoncern inriktade mot IT-branschen, som erbjuder specialist- och verksamhetskonsulting med fokus på IT-management, systemutveckling, drift och förvaltning samt utbildning. Kunderna är verksamma inom olika branscher såsom banksektorn, hälsa, vård och försvar. Affärsmodellen består av organisk- såväl som förvärvsdriven tillväxt, intäkterna är hänförliga främst från konsultintäkter men också i form av återkommande intäkter.

16,9 %

Omsättningstillväxt

10,1 %

EBITDA-marginal



Efecte är ett finskt IT-bolag, som är specialiserade mot molnbaserade mjukvarulösningar, vilket inkluderar lösningar för integration, utbildning, och underhåll av informationssystem. Bolagets största marknader är IT Service Management och Identity and Access Management, och kundbasen utgörs främst av stora företagskunder samt offentliga organisationer i Norden och Europa. Affärsmodellen består främst av återkommande intäkter men också av servicetjänster.

19,3 %

Omsättningstillväxt

5,3 %

EBITDA-marginal



Columbus är ett danskt IT-bolag, som erbjuder konsultation och lösningar inom digital transformation, molnbaserade lösningar, analysprogram samt diverse IoT-lösningar. Bolaget levererar branschspecifika lösningar baserat på Microsoft Dynamics företagsplattform till kunder på en global nivå inom huvudsakligen detalj-, livsmedels- samt tillverkningsindustrin. Affärsmodellen består av främst servicetjänster men också intäkter i form av återkommande karaktär.

-16,9 %

Omsättningstillväxt

8,6 %

EBITDA-marginal



Atea är ett norskt IT-bolag inriktade mot utveckling av molnbaserade IT-lösningar. Olika lösningar innefattar infrastruktur, datahantering, säkerhets- och backuplösning, portal- och dokumentlösningar samt drift. Vidare tillhandahåller Atea egenproducerad programvara, rådgivning och tillhörande support. Bolagets tjänster används huvudsakligen av företagskunder inom olika sektorer, med störst närvaro i Norden och Baltikum, där Sverige utgjorde 42 % av Ateas intäkter under år 2021. Mjukvaruförsäljningen utgjorde ca 32 % av Ateas totala intäkter under år 2021.

-5,5 %

Omsättningstillväxt

4,3 %

EBITDA-marginal

För att ge perspektiv på hur Qlosr står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad, kapitalbindning och multiplar i tabellen nedan.

12R	Qlosr ¹	TietoEvry	B3 Consulting	CAG Group	Atea	Efecte	Columbus	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt Y-Y	43,97%	3,80%	18,40%	22,80%	-5,50%	20,64%	-10,90%	8,21%
Bruttomarginal	46,10%	83,80%	32,00%	68,90%	22,10%	89,70%	83,10%	63,27%
EBITDA-marginal	2,89%	19,10%	11,90%	10,40%	4,30%	4,81%	5,80%	9,39%
Soliditet	32,67%	47,00%	38,00%	53,00%	26,00%	31,00%	60,00%	42,50%
Nettoskuld/EBITDA	4,83	1,10	0,10	-0,60	-0,10	-7,00	1,20	-0,88
Skuldsättningsgrad	2,06	1,10	1,60	0,90	2,90	2,20	0,70	1,57
Omsättningshastighet	0,41	0,80	1,60	1,50	2,80	1,70	1,20	1,60
EV/EBITDA	67,56	6,30	7,10	7,80	6,70	69,00	13,70	18,43
EV/S	1,95	1,20	0,80	0,80	0,30	3,60	0,80	1,25
P/S	1,74	1,00	0,80	0,90	0,30	4,00	0,70	1,28
Marknadsvärde MSEK	321	28 256	905	596	11 576	757	1 500	7 265

¹ För att ta fram nyckeltal baserade på resultaträkningen har Analyst Group estimerat Qlosrs räkenskaper under 2020-2021 givet att Qlosr endast har redovisat brutna räkenskapsår. Nyckeltal baserade inkom från balansräkningen utgår från Q1-rapporten 2022. Multiplarna utgår från nuvarande Market Cap eller Enterprise Value och omsättning eller EBITDA från Qlosr vid utgången av år 2021.

VÄRDERING

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är lönsamma och har varit det i flera år. Qlosr är uppvisar lönsamhet på EBITDA-nivå¹ för rullande tolv månader, och givet gjorda rörelseförvärv under 2021 i kombination med den underliggande lönsamhet som Qlosr har, estimerar Analyst Group en starkare lönsamhet framgent på EBITDA-nivå, varför värderingen kommer att härledas utifrån en EV/EBITDA-multipel.

Qlosr är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag med en sämre finansiell ställning varför en värderingsrabatt är motiverad, samtidigt som Analyst Group anser att Qlosr kommer att väsentligt förbättra nyckeltalen kopplat till balansräkningen framgent. Genom att gjorda förvärv bidrar mer till resultaträkningen och att Qlosr i större utsträckning kan nyttja den operationella hävstången som affärsmodellen medför, vilket estimeras mynna ut i starkare kassaflöden i rörelsen, förväntas Bolaget kunna minska skuldsättningen organiskt framgent.

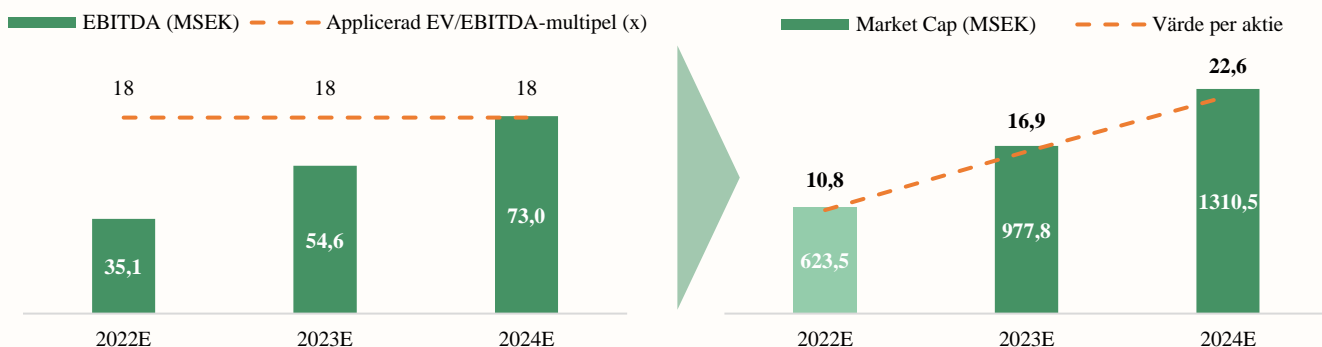
Vad gäller omsättningen och EBITDA-resultatet förväntas Qlosr kunna öka detta i en betydligt högre takt än peer-gruppen under prognosperioden². På marginalnivå har Qlosr både lägre brutto- och EBITDA-marginal än peers, men marginalerna väntas samtidigt stärkas framgent i takt med att Bolaget fortsätter att exekvera på uttalad strategi att accelerera försäljningen av paketerade tjänster med prenumeration. Ökade prenumerationsintäkter mynnar ut i ökad andel åter-kommande intäkter och under Q1-22 uppgick de återkommande intäkterna till 48 % av de totala intäkterna, där Qlosr har som målsättning att uppnå 60 % till år 2024. Att ungefär hälften av Qlosrs intäkter är av återkommande karaktär skapar förutsägbara kassaflöden, och är således något som särskiljer Qlosr från de större IT-leverantörerna såsom TietoEvery och Columbus, som har betydligt lägre andel återkommande intäkter (< 25 %) och bedriver i högre utsträckning traditionell leverans av IT-lösning, vilket är förknippat med direktförsäljning.

Jämförelsebolagen värderas i genomsnitt till en EV/EBITDA-multipel om 18,4x men där Efecte drar upp genomsnittet, vilka handlas till en EV/EBITDA-multipel om ca 69x. Det finska IT-bolaget Efecte har en högre andel återkommande intäkter än Qlosr, uppgående till ca 65 % av totala intäkter samt en högre bruttomarginal (ca 90%) vilket således möjliggör en betydligt högre lönsamhet på rörelsenivå än Qlosr på längre sikt, varför nuvarande värderingsgap på EV/EBITDA-multipel bolagen emellanåt i viss utsträckning kan motiveras givet att Efecte även väntas växa starkt under prognosperioden. EV/EBITDA-multipel för peer-gruppen exklusive Efecte uppgår till ca 8x, men Qlosrs unikhets på IT-marknaden i kombination med att Qlosr därtill väntas växa såväl omsättningen som EBITDA-resultatet i en högre takt än genomsnittet för peer-gruppen under prognosperioden motiverar en premie enligt Analyst Group. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 18x på 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 35,1 MSEK motiveras ett potentiellt bolagsvärde om 624 MSEK och en aktiekurs om 10,8 kr i ett Base scenario. Givet att Qlosr fortsatt kan värderas till EV/EBITDA 18x under resterande del av vår prognosperiod, skulle det, utifrån gjorda estimat i vårt Base scenario, innebära en illustrativ utveckling av bolagsvärdet enligt nedan graf.

10,8 KR
 PER AKTIE PÅ
 2022 ÅRS
 PROGNOSE (BASE)

Givet en konstant EV/EBITDA-multipel om 18x, kan följande värderingsnivåer³ av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Justerat för engångskostnader om totalt 42,7 MSEK i H2-21.

² Prognoser återfinns i Appendix på sida 20.

³ Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av Q4-22.

BULL & BEAR

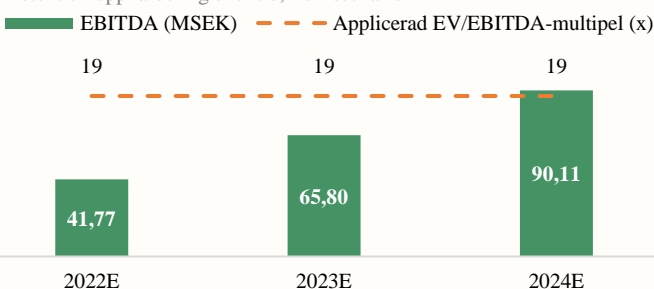
Bull scenario

Den starka trenden av paketerade tjänster antas fortgå, och accelereras ytterligare, vilket förväntas öka efterfrågan för Qlosrs helhetslösning inom IT-lösningar mer än vad som antas i ett Base scenario. I ett Bull scenario antar Analyst Group att Qlosr kan knyta an fler större kunder inom sina tre målgrupper, i paritet med t.ex. SME-företag som Doktor 24 och privata skolkoncerner som Internationella Engelska Skolan, men även inom den offentliga sektorn, än i ett Base scenario, och därtill är framgångsrika i att koppla på nya tjänster på dessa kunder successivt. Qlosrs kunder estimeras därtill växa i en högre takt, drivet av ett ökat IT-behov inom skola, offentliga sektorn och SME-företag, vilket mynnar ut i högre organisk tillväxt då fler användare ansluts till Bolagets prenumerationstjänst. Som en effekt av högre tillströmning av nya större kunder och en mer lyckosam merförsäljning till befintliga kunder, i kombination med att Qlosrs kunder väntas växa snabbare, estimeras de återkommande intäkter stiga i en snabbare takt, vilket stärker lönsamheten ytterligare under prognosperioden. I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 19x och givet 2022 års estimerade EBITDA om 42 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 13,7 kr

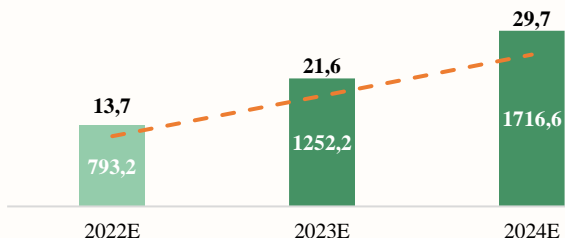
13,7 KR
 PER AKTIE PÅ
 2022 ÅRS
 PROGNOSE
 (BULL)

Givet en konstant EV/EBITDA-multipel om 19x, kan följande värderingsnivåer¹ av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.

Potentiell uppvärdering över tid, Bull scenario



Market Cap (MSEK) — Värde per aktie



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av 2022.

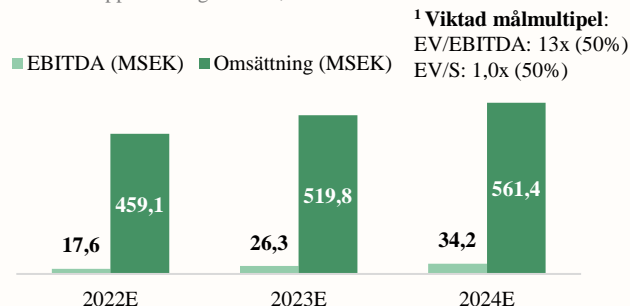
Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Qlosr möta svårigheter att sälja sin prenumerationstjänst där den fragmenterade IT-marknaden, som leder till hög prispres, gör att andra aktörer som kan erbjuda lägre priser premieras. Fler aktörer väntas därtill börja erbjuda helhetslösningar på prenumeration mot b.l.a. SME-marknaden, likt Qlosr, vilket, i kombination med lägre andel återkommande intäkter och en högre andel direktförsäljning, innebär att Qlosr tappar marknadsandelar, med en lägre lönsamhet i rörelsen. Även om Bolaget historiskt har haft en låg *churn* kan det inte uteslutas i ett Bear scenario att Qlosr tappar kunder i en högre utsträckning framöver, där konkurrensen på marknaden kan bli mer påtaglig för Bolaget. Lägre omsättnings-tillväxt och lönsamhet än i Base scenario väntas bli en följd av detta och för 2022 estimeras en omsättning om 459,1 MSEK med ett EBITDA-resultat om 17,6 MSEK. I ett Bear scenario appliceras en viktad multipel härlett från 2022 års estimerade försäljning och EBITDA¹, där EV/S 1,0 X och EV/EBITDA 13x har använts. Det motiverar ett bolagsvärde om 314 MSEK och en aktiekurs 5,4 kr per aktie. En viktad multipel har använts då Qlosr dels väntas växa i en hög takt, dels att bolagets operationella hävstång ännu inte är helt optimerad givet de flertal förvärv som gjorts och efterföljande integrering.

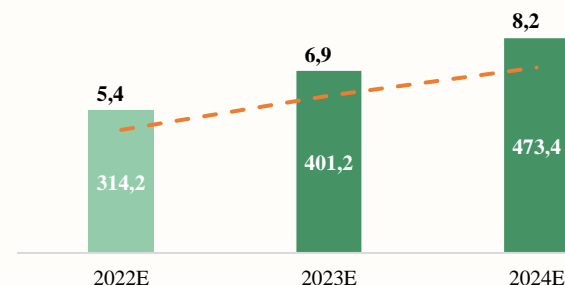
5,4 KR
 PER AKTIE PÅ
 2022 ÅRS
 PROGNOSE
 (BEAR)

Givet en konstant viktad målmultipel enligt ovan nämnt, kan följande värderingsnivåer² av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.

Potentiell uppvärdering över tid, Bear scenario



Market Cap (MSEK) — Värde per aktie



Källa: Analyst Groups prognoser

² Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av 2022.

LEDNING & STYRELSE

Aktieinnehav som framgår är innan aktiesplit 200:1



Jonas Norberg, CEO

Jonas Norberg har en lång erfarenhet från styrelseuppdrag, då han har medverkat i över tio företagsstyrelser. Jonas har bl.a. suttit i Canons svenska ledningsgrupp i sju år och haft styrelseuppdrag i egenägda bolag. För övrigt är Jonas diplomerad från Handelshögskolan Executive Education (IFL). *Jonas äger 933 491 910 A-aktier och 5 347 375 057 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Jonas Norberg äger 25 procent; samt 3 611 111 B-aktier indirekt genom ROIMAN NORDIC AB, där Jonas Norberg äger samtliga aktier.*



Urban Norberg, CFO

Urban är utbildad civilekonom i grunden och har lång erfarenhet av att vara CFO, med tidigare globala CFO-roller inom koncerner som Sandvik och Bombardier. Urban har även haft en Group CFO-roll för riskkapitalägda koncerner som t.ex. Scanacon. *Urban äger inga aktier i Qlosr Group*



Reza Sabaro, Head of IT Delivery

Reza Sabaro har en lång erfarenhet från IT-branschen och har levererat IT-tjänster till kunder inom SME segmentet i över 15 år. Reza har från början en 2-årig kvalificerad högskoleutbildning inom IT och kommunikation från Yrkeshögskolan Syd. *Reza äger 933 491 910 A-aktier och 5 347 375 057 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Reza Sabaro äger 16,6 procent.*



Gustav Tjernström, Sales & Marketing Director

Gustav Tjernström har flera års erfarenhet från försäljning inom IT-branschen, då han har arbetat med avancerad IT-försäljning och strategiskt KAM ansvar sedan 2008. Gustav har ett flertal ledarskapsutbildningar via bl.a. försvarsmakten, Beta Performance och Nova affärsutveckling. *Gustav äger 933 491 910 A-aktier och 5 347 375 057 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Gustav Tjernström äger 16,6 procent.*



Martin Öster, Future Manager

Martin Öster har flera års erfarenhet från IT-branschen. Han har en bakgrund från IT-bolaget Atea samt Microsoft, Nordlo Digital Work och olika roller som affärsområdeschef. Martin är för närvarande styrelseordförande i tre andra bolag. *Martin har 8 000 000 B-aktier samt 5 000 000 optioner i Qlosr.*



Mats Blomdahl, VD Qlosr Göteborg AB

Mats har utbildad ekonom och har sedan 1994 drivit företag, under större delen av tiden som VD. *Mats äger 229 552 941 B-aktier indirekt genom Holding Gårda Väst AB, där Mats äger 33,33 %.*



Martin Lundqvist, VD Qlosr Malmö AB och Growth & Integration Director

Martin har en utbildning inom systemvetenskap (fil kand, systemvetare) från Högskolan i Skövde. Martin har tidigare i karriären bl.a. haft diverse roller (tf VD, säljchef och M&A-chef) i ledningsgruppen i Visolit Sweden AB, där han även är ledamot. *Martin äger 1 000 000 000 B-aktier.*



Erik Lundström, VD SBL Data AB och Growth & Integration Director

Erik har innehar en teknisk gymnasieutbildning och har varit egenföretagare sedan år 2001. Erik är för närvarande styrelseledamot i SBL Data AB, LUGU Förvaltning AB, SBL Data Förvaltning AB samt A Print Nordic AB. *Erik äger 100 000 000 B-aktier genom SBL Data Förvaltning AB.*

LEDNING & STYRELSE



Johan Bjerhagen, Styrelseledamot & Head of M&A

Johan Bjerhagen har en lång erfarenhet av försäljning på Canon svenska AB och har sedan 2008 varit entreprenör genom diverse egna bolag. Johan har i grunden en treårig gymnasial ekonomisk utbildning, ett år marknadsutbildning, ett år IT utbildning och diverse försäljningsutbildningar. *Johan äger 933 491 910 A-aktier och 5 347 375 057 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Johan Bjerhagen äger 25,2 procent; samt 58 611 110 B-aktier indirekt genom Bonhagen Holding AB där Johan Bjerhagen äger samtliga aktier.*



Joakim Ribb, Styrelseledamot & CTO

Joakim Ribb har en bakgrund inom outsourcingbranschen med ett förflutet som bl.a. COO & vice VD på Sigma IT Services, affärsområdeschef för hosting på EPiServer AB och som Technical Director på Nordlo SLS AB. Joakim innehar en Executive MBA från Henley Business School. *Joakim äger 933 491 910 A-aktier och 5 347 375 057 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Joakim Ribb äger 16,6 procent; samt 32 657 110 B-aktier indirekt genom Ribb Holding AB, där Joakim Ribb äger samtliga aktier.*



Rikard Lenander, VD Rg19 i Norden AB

Rikard har en utbildning i Effektiv Styrelsearbete från Styrelseakademin och har i tidigare yrkesliv varit verksam i flera styrelser, där Rikard idag är styrelseledamot i Beyond One Invest och Rg 19 Norden AB. *Rikard äger 100 000 000 B-aktier genom Beyond One Invest AB.*



Thomas Philips, VD IT Finansiering i Väst AB

Thomas är utbildad marknadsekonom och har suttit i flera ledningsgrupper i tidigare yrkesliv, där han idag är styrelseledamot i IT Finansiering i Väst AB sam TSA Förvaltning AB. *Thomas äger 35 152 940 B-aktier indirekt via bolag.*



Bengt Engström, Styrelseordförande

Bengt Enström har en lång erfarenhet av ledning och styrelsearbete. Nuvarande uppdrag består av bl.a. styrelseordförande i Nordic Flanges Group AB, Real Holding AB och BEngström förvaltning. Styrelseledamot i Bure AB, ScandiNova Systems AB, Scanfil Oy, KTH Executive School, Engström AB och CBF Holding Aps. *Bengt har 36 111 110 B-aktier indirekt genom BEngström Förvaltning AB, i vilket Bengt Engström äger 50 procent samt en köpoption med rätt att förvärva 10 000 000 B-aktier i Qloser Group.*



Michael Englund, styrelseledamot

Michael har mångårig erfarenhet från ledande befattningar i nationell och internationell miljö. Han har främst verkat inom bolag i tjänste- och servicesektorn, tillverkande bolag men också inom intresseorganisationer bl.a. som Generalsekreterare för Svenska Ishockeyförbundet. Michael har tidigare verkat i styrelserna för AB Sporrong, Selecta AB, 21st Century Mobile AB (publ.), Kungliga Hovleverantör Föreningen och Inköpsdesign URE AB. *Michael har 10 000 000 optioner i Qlosr.*



David Karlsson, styrelseledamot

David Karlsson är medgrundare och Investment Director på Nicoya. Han har en bakgrund från Merrill Lynch, Lynx Capital och Carnegie Investment Bank i olika roller, senast på Carnegie var David Head of Equities. David har en utbildning från Zicklin School of Business Baruch College, New York. *David har 10 000 000 optioner i Qlosr.*



Robin Harrysson, VD Qlosr AB

Robin har en fyraårig gymnasial utbildning med teknisk inriktning och har även läst företagsekonomi på högskola. Robin är också en del av ledningsgruppen i Visolit sedan 2,5 år tillbaka. *Robin äger inga aktier i Qlosr.*

APPENDIX

Prognoser	Qlosr	TietoEvy	B3 Consulting	CAG Group	Atea	Efecte	Columbus	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	53,3%	2,8%	12,2%	6,0%	5,3%	17,7%	n.a.	8,8%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	139,4%	7,2%	23,6%	7,4%	10,7%	26,0%	n.a.	15,0%
EBITDA-marginal								
LTM	n.a.	19,1%	11,9%	10,4%	4,3%	4,8%	5,8%	9,4%
2021A	2,9%	15,1%	8,3%	11,2%	4,0%	5,6%	7,4%	8,6%
2022E	7,1%	16,0%	11,1%	11,0%	4,1%	2,4%	n.a.	8,9%
2023E	9,3%	16,8%	11,2%	11,5%	4,5%	4,0%	n.a.	9,6%
2024E	11,0%	17,4%	13,2%	11,6%	4,7%	6,9%	n.a.	10,8%
Base scenario (MSEK)								
		2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E	
Nettoomsättning		113,0	151,7	436,9	449,2	528,4	597,1	
Aktiverat arbete för egen räkning		0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0	
Övriga rörelseintäkter		14,9	30,31	59,6	61,3	58,7	66,3	
Totala intäkter		127,9	184,1	496,4	510,5	587,1	663,4	
Handelsvaror		-75,5	-99,2	-285,8	-293,3	-328,4	-364,5	
Bruttoresultat		52,4	84,9	210,7	217,2	258,7	298,9	
Bruttomarginal		41,0%	46,1% ¹	42,4%	42,5%	44,1%	45,1%	
Övriga externa kostnader		-14,6	-20,4 ¹	-43,6	-43,9	-50,2	-54,7	
Personalkostnader		-41,9	-59,1 ¹	-132,0	-136,5	-153,8	-171,2	
Övriga rörelsekostnader		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA		-4,1	5,3¹	35,1	36,8	54,6	73,0	
EBITDA-marginal		-3,2%	2,9% ¹	7,1%	7,2%	9,3%	11,0%	
Av- och nedskrivningar		-0,4	-10,4	-63,4	-65,0	-65,0	-65,0	
EBIT		-4,5	-5,1¹	-28,3	-28,2	-10,3	8,1	
EBIT-marginal		-3,5%	-2,8% ¹	-5,7%	-5,5%	-1,8%	1,2%	
Bull scenario (MSEK)								
		2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E	
Nettoomsättning		113,0	151,7	452,5	465,4	571,2	674,1	
Aktiverat arbete för egen räkning		0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Övriga rörelseintäkter		14,9	30,3	61,7	63,5	63,5	74,9	
Totala intäkter		127,9	184,1	514,3	528,9	634,7	748,9	
Handelsvaror		-75,5	-99,2	-293,0	-300,8	-348,6	-401,9	
Bruttoresultat		52,4	84,9	221,3	228,1	286,1	347,0	
Bruttomarginal		41,0%	46,1% ¹	43,0%	43,1%	45,1%	46,3%	
Övriga externa kostnader		-14,6	-20,4 ¹	-42,9	-43,3	-52,6	-60,7	
Personalkostnader		-41,9	-59,1 ¹	-136,6	-141,1	-167,7	-196,2	
Övriga rörelsekostnader		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA		-4,1	5,3¹	41,8	43,7	65,8	90,1	
EBITDA-marginal		-3,2%	2,9% ¹	8,1%	8,3%	10,4%	12,0%	
Av- och nedskrivningar		-0,4	-10,4	-63,4	-65,0	-65,0	-65,0	
EBIT		-4,5	-5,1¹	-21,6	-21,3	0,8	25,2	
EBIT-marginal		-3,5%	-2,8% ¹	-4,2%	-4,0%	0,1%	3,4%	
Bear scenario (MSEK)								
		2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E	
Nettoomsättning		113,0	151,7	404,0	415,8	467,8	505,3	
Aktiverat arbete för egen räkning		0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
Övriga rörelseintäkter		14,9	30,3	55,1	56,7	52,0	56,1	
Totala intäkter		127,9	184,1	459,1	472,6	519,8	561,4	
Handelsvaror		-75,5	-99,2	-272,4	-279,7	-301,9	-322,8	
Bruttoresultat		52,4	84,9	186,7	192,9	217,9	238,6	
Bruttomarginal		41,0%	46,1% ¹	40,7%	40,8%	41,9%	42,5%	
Övriga externa kostnader		-14,6	-20,4 ¹	-41,8	-42,2	-47,7	-50,3	
Personalkostnader		-41,9	-59,1 ¹	-127,3	-131,6	-143,9	-154,1	
Övriga rörelsekostnader		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA		-4,1	5,3¹	17,6	19,0	26,3	34,2	
EBITDA-marginal		-3,2%	2,9% ¹	3,8%	4,0%	5,1%	6,1%	
Av- och nedskrivningar		-0,4	-10,4	-63,4	-65,0	-65,0	-65,0	
EBIT		-4,5	-5,1¹	-45,8	-45,9	-38,7	-30,8	
EBIT-marginal		-3,5%	-2,8% ¹	-10,0%	-9,7%	-7,4%	-5,5%	

¹ Justerat för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 frånsäger 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 **Qlosr Group AB (publ)** (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.

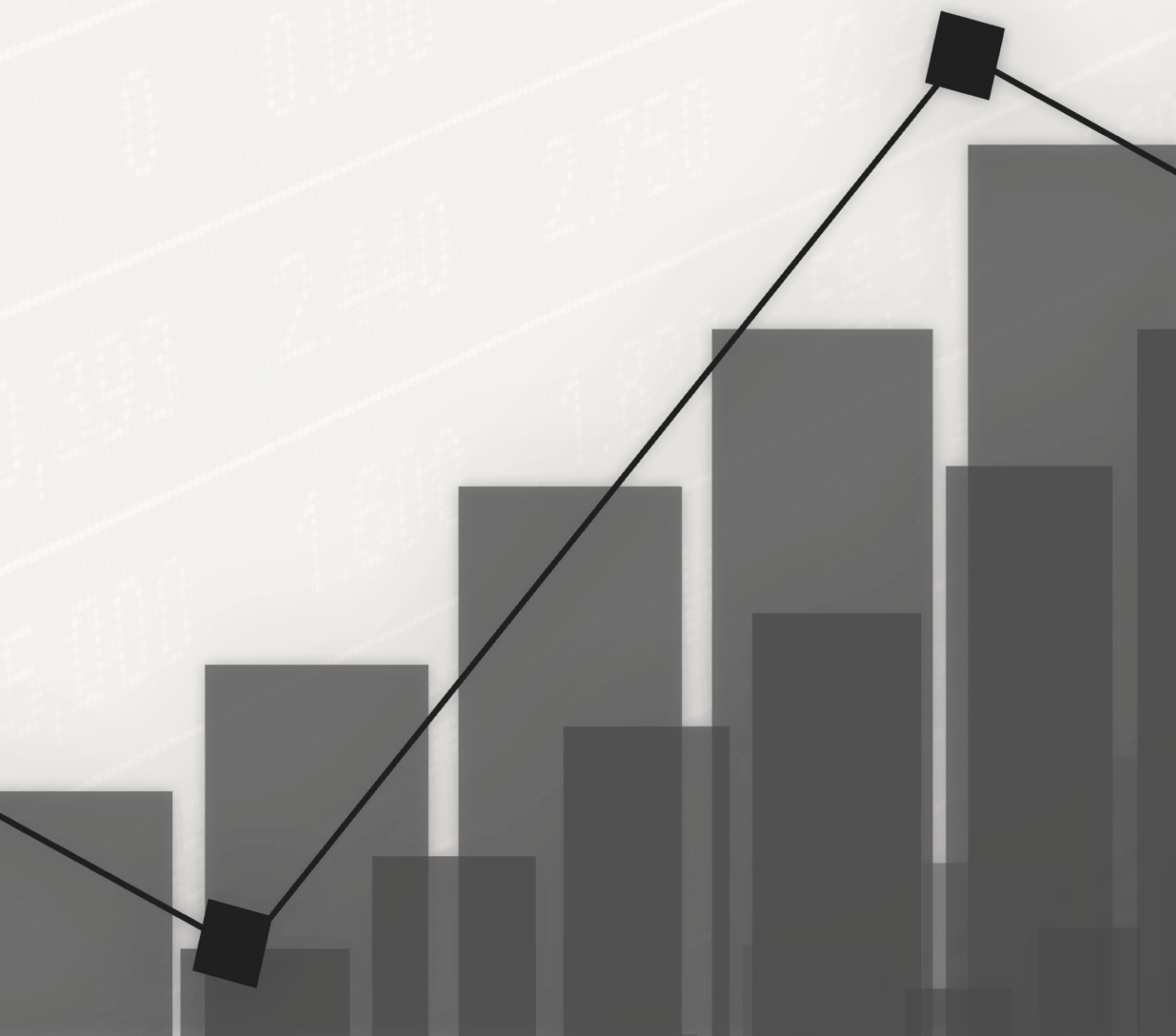
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm