

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 2022<sup>1</sup>, 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 utspädningseffekt<sup>2</sup> som tillkom genom de ytterligare bolagsförvärv som Qlosr genomfört, har Analyst Group valt att justera värderingsintervallet i samtliga scenarion<sup>3</sup>. 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

<b>BEAR</b> 5,4 kr	<b>BASE</b> 10,8 kr	<b>BULL</b> 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 <sup>4</sup>				
Market Cap (MSEK)	321,1 <sup>4</sup>				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	38,4				
Enterprise Value (EV) (MSEK)	359,5 <sup>4</sup>				
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 <sup>5</sup>	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
<b>Nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>184,1</b>	<b>496,4</b>	<b>587,1</b>	<b>663,4</b>
Omsättningstillväxt	n.a.	44,0%	169,6%	15,0%	13,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>210,7</b>	<b>258,7</b>	<b>298,9</b>
Bruttomarginal	41,0%	46,1% <sup>6</sup>	42,4%	44,1%	45,1%
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3</b> <sup>6</sup>	<b>35,1</b>	<b>54,6</b>	<b>73,0</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% <sup>6</sup>	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

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

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

<sup>3</sup> Vilken baseras på en relativvärdering.

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

<sup>5</sup> Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

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

# 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.