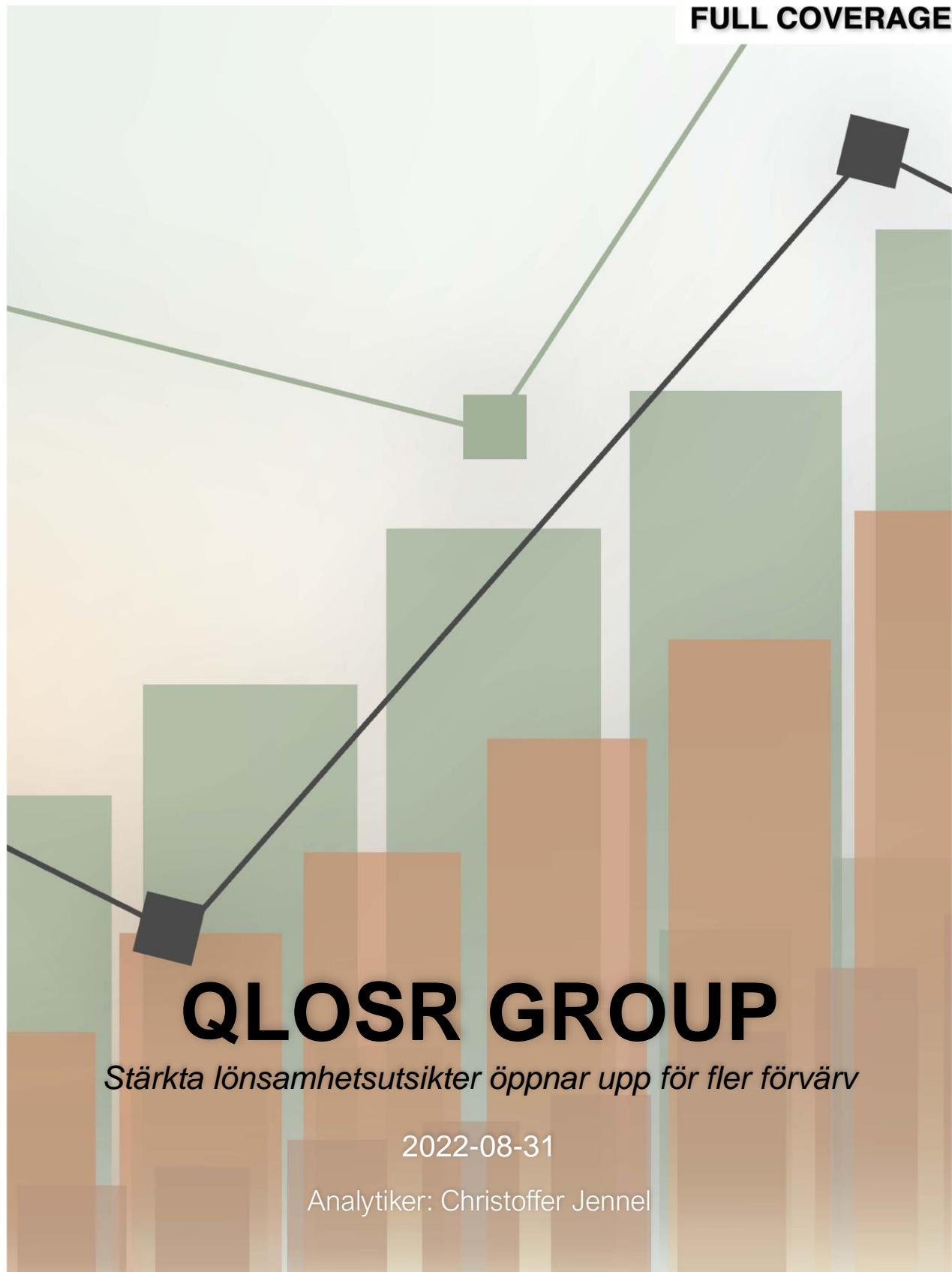


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



QLOS R GROUP

Stärkta lönsamhetsutsikter öppnar upp för fler förvärv

2022-08-31

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 Q2-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-13
Värdering	14-15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

VÄRDEDREVARE

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. Kassen uppgick vid utgången av Q2-22 till 59 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.

Det är tydligt att Qlosr närmar våra estimat för innevarande år efter att böckerna för första halvåret 2022 har stängts. Under H1-22 har den finansiella ställningen stärkts, där Bolaget har genererat fria kassaflöden om 39 MSEK, vilket öppnar upp för fler förvärv framöver. Genom ytterligare förvärv kan Qlosr komma åt nya kundbaser i vilka Bolaget kan fortsätta att exekvera på uttalad tillväxt-på-tillväxt-strategi och därmed säkerställa en såväl stark som uthållig tillväxt framgent. Med en applicerad målmultipl 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.

Q2-rapporten i linje med förväntan

Omsättningen under Q2-22 uppgick till 123,8 MSEK (32,5), vilket motsvarar en totalt omsättningsökning om 280,7 %, primärt drivet av gjorda rörelseförvärv, varav den organiska tillväxten uppgick till 27,3 %, således i linje med våra estimat. Andelen prenumerationstjänster uppgick till 47,9 % (54,5 %) och växte organiskt med 22,8 %, vilket är över Bolagets prognos om 45 % för år 2022. Andelen har dock minskat Y-Y, men förklaras av de gjorda rörelseförvärven vilka oftast har en hög direktförsäljning vid förvärvstidpunkten, men där Qlosrs strategi är att omvandla dessa till prenumerationstjänster över tid. Qlosr har ett starkt *track record* av detta varför Analyst Group estimerar en succesivt ökad andel prenumerationstjänster under prognosperioden. EBITDA-resultatet uppgick under Q2-22 till 7,5 MSEK, men belastades samtidigt av engångskostnader om 0,9 MSEK, varför det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 8,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 6,8 %, vilket var i nära linje med våra estimat.

Förbättrad EBITDA-marginal ligger i korten

I anslutning med Q2-22 rapporten meddelade Qlosr en kostnadsbesparingsåtgärd där dotterbolagen Qlosr AB och RG19 avses slås samman i gemensamma lokaler, vilket bl.a. kommer att minska koncernens totala lokalkostnader samt minskade direkta kostnader relaterat till infrastruktur. EBITDA-resultatet väntas som en följd av detta förbättras med 3 MSEK under Q4-22 och därefter 12 MSEK årligen. Därutöver väntas sammanslagningen innebära att Qlosr kan öka intäkten per heltidsanställd på koncernnivå med ca 4 %, varför vi har höjt våra prognoser för åren 2023-2024, primärt på EBITDA-nivå.

Vi upprepar vårt värderingsintervall

Qlosr har under H1-22 utvecklats mer eller mindre i linje med våra estimat och som ett resultat av initierade kostnadsbesparingsåtgärder har vi i synnerhet höjt våra EBITDA-estimat för åren 2023-2024. Vi upprepar dock vårt tidigare värderingsintervall, för vilken baseras på 2022 års estimat, där vi anser att Qlosr, givet stärkta utsikter för EBITDA-resultatet, kan försvara den högre multiplern som vi har applicerat kontra genomsnittet för peers¹, trots att marknadssentimentet på de finansiella marknaderna fortsatt är oroligt.

AKTIEKURS | 5,88 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

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 (2022-09-30)	5,88
Antal Aktier	57 864 090 ¹
Market Cap (MSEK)	338,9 ²
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,2
Enterprise Value (EV) (MSEK)	369,4 ²
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.

UTVECKLING	
1 månad	4,6 %
3 månader	n.a.
1 år	n.a.
YTD	n.a.

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

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jonas Norberg
Styrelseordförande	Bengt Engström

FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 3 2022	2022-11-23				
Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	127,9	184,1	496,7	593,6	670,7
Omsättningstillväxt	n.a.	44,0%	169,8%	16,2% ⁶	13,0%
Bruttoresultat	52,4	84,9	219,1	266,5	307,9
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ⁴	44,1%	44,9%	45,9%
EBITDA	-4,1	5,3⁴	35,1⁵	58,8	78,5
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ⁴	7,1% ⁵	9,9%	11,7%
P/S	2,7	1,9	0,7	0,6	0,5
EV/S	2,9	2,0	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	-205,9	69,6	19,8	6,3	4,7

¹ Genomsnittlig EV/EBITDA-multipl är 9,4x för jämförelsegruppen, exkl Efecte.

² I samband med förvärven av EA och GF tillkom en utspädnings effekt om 0,41 %.

³ Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

⁴ Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

⁵ Justerad för engångskostnader om 1,9 MSEK under H1-22 och guidade engångskostnader om 14,5 MSEK i Q3-22.

⁶ Utgår från 2022 års estimerade proforma, vilket framgår senare i analysen.

KOMMENTAR Q2-RAPPORT

Fortsätter på inslagen väg mot att nå uppsatta mål för år 2022 – omsättningen i linje med våra estimat

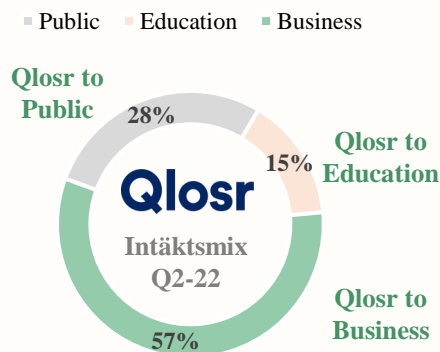
123,8 MSEK
OMSÄTTNING
UNDER Q2-22

27,3 %
ORGANISK
TILLVÄXT

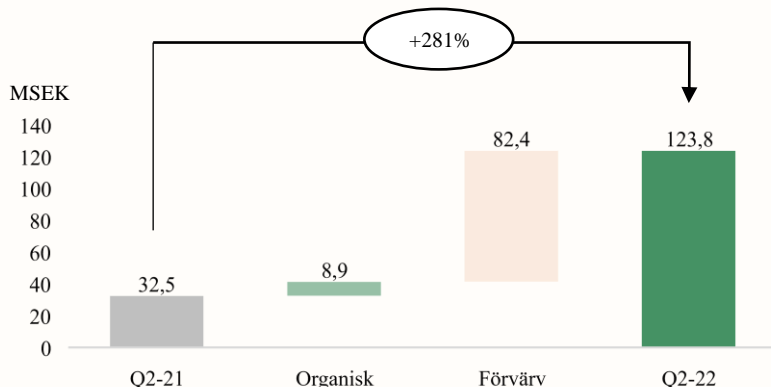
Nettoomsättningen för det andra kvartalet år 2022 uppgick till 123,8 MSEK, motsvarande en total tillväxt om 280,7 % och en organisk tillväxt om 27,3 % mot jämförbart kvartal föregående år. Utfallet var i linje med våra estimat och det är tydligt att Qlosr närmar Bolagets uppsatta omsättningsmål för innevarande år (+500 MSEK). Den organiska tillväxten i prenumerationsintäkterna var även under det andra kvartalet lägre än den totala organiska tillväxten för Qlosr, och uppgick till 21 % i Q2-22, varför Analyst Group bedömer att direktförsäljningen har stärkt Y-Y, vilket således förklarar att andelen återkommande intäkter sjönk Y-Y till 48 % i Q2-22 (54,5 %), dock fortsatt högre än Bolagets uttalade mål för år 2022 om 45 %. Vidare är det viktigt att poängtera att jämförelsesiffrorna avser en helt annan verksamhet då Qlosr enbart bestod av dotterbolaget Qlosr AB, och i samband med att Qlosr förvärvar bolag tillkommer oftast en hög andel direktförsäljning initialt, vartefter Qlosrs strategi är att omvandla direktförsäljningen till prenumerationsintäkter över tid. Qlosr har ett starkt *track record* vad gäller att konvertera såväl befintliga som nya och tillkommande kunder från direktförsäljning till prenumerationsaffären, varför Analyst Group estimerar att andelen prenumerationsintäkter kommer att öka successivt från år 2023 och framåt i takt med att Bolaget ges tid att bearbeta de förvärvade, likväl befintliga, kundbaserna. Under andra kvartalet kommunicerade Qlosr även att bolaget förvärvar EA Copy AB samt inkråmet i GF Nät och Fiber AB för en total köpeskilling om 13,6 MSEK, till vad Analyst Grup anser en attraktiv förvärvsmultipel om ca 4,5x gånger förväntat EBITDA-resultat för år 2022. Den finansiella påverkan av förvärven under innevarande räkenskapsår väntas inte blir ansenligt högt, däremot stärker dessa Qlosrs närvaro i Uppland, vilken är en av Sverige största marknader, vilket således stärker tillväxtutsikter framgent i enlighet med Bolagets tillväxt-på-tillväxt-strategi.

Qlosr fortsätter på inslagen väg med hög organisk tillväxt - på god väg att nå uppsatt omsättningsmål för år 2022.

Qlosrs intäktsmix och intäktsutveckling Y-Y



Intäktsutveckling Y-Y



Källa: Qlosr Group

Bruttomarginalen stärks Q-Q och kom in högre än estimerat

Under Q2-22 redovisade Qlosr en bruttomarginal om 44 % vilket å ena sidan är högre än bolagets uppsatta mål om 43 % för år 2022, å andra sidan väsentligt lägre än jämförbart kvartal föregående år i vilken bruttomarginalen uppgick till 61,7 %. Viktigt att poängtera dock är att Qlosr under jämförbart kvartal bestod av Qlosr AB vilka under tidpunkten hade en högre andel prenumerationsintäkter än vad koncernen har idag efter förvärv av sex rörelsedrivna bolag, vilket påverkar såväl bruttomarginalen som andelen prenumerationsintäkter, vilka är av en högre underliggande lönsamhet. Qlosrs uppvisade bruttomarginal under första halvåret av år 2022 om 43,9 % överträffar samtidigt Analyst Groups prognoser, i vilken vi har estimerat en bruttomarginal om 42,4 % för helåret 2022, där vi hade förväntat oss att inkluderingen av gjorda förvärv skulle få en något större negativ effekt på bruttomarginalen än vad som hittills visats. Med bakgrund till detta, i kombination med att Qlosr avser, i ljuset av en stärkt kassaposition, att öka andelen egenfinansierad utrustning, vilket påverkar bruttomarginalen positivt, kommer vi att se över våra prognoser avseende bruttomarginalen för åren 2022–2024.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

KOMMENTAR Q2-22, FORTS.

Justerad EBITDA-resultat mer eller mindre i linje med våra förväntningar

**5,8 %
EBITDA-
MARGINAL**

EBITDA-resultatet uppgick under det andra kvartalet till 7,5 MSEK (2,7), motsvarande en EBITDA-marginal om 6,1 %. Likt Q1-22 påverkades även EBITDA-resultatet under Q2-22 av engångskostnader, vilka uppgick till 0,9 MSEK och hänförs till listbytet från Nordic Growth Market till Nasdaq First North. Justerat för dessa kostnader uppgick EBITDA-resultatet till 8,4 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 6,8 %, vilket var i nära linje med våra estimat om 7 % för helåret 2022. Utöver redan befintliga effektiviseringsprojekt som Qlosr har initierat, såsom gemensamma inköp och Configuration Center, meddelade Qlosr i anslutning till rapporten att Bolaget ämnar genomföra en sammanslagning av dotterbolagen Qlosr AB och RG19, vilka under Q3-22 ska flytta ihop i gemensamma lokaler. Som ett led i sammanslagningen ska Qlosr integrera dotterbolagens infrastrukturplattformar i syfte att optimera leveranskapaciteten, vilket medför ökade skalfördelar för hela gruppen, likväl ökad intjänings-potential per anställd i Stockholmsregionen. Qlosr har för avsikt, givet sammanslagningen, att ta engångskostnader uppgående till 14,5 MSEK under Q3-22, varav ca 5,5 MSEK är kassaflödespåverkande, samtidigt som projektet förväntas av Bolaget att förbättra EBITDA-resultatet med 3 MSEK under Q4-22 samt ca 12 MSEK under år 2023 och därefter årligen återkommande. Givet att det tredje kvartalet är ett säsongsmässigt svagare kvartal, till följd av semesterperiod, ser vi i nuläget att denna kostnadsbesparingsåtgärd inte kommer att förändra vår vy vad gäller estimerat EBITDA-resultat för helåret 2022, trots att det fjärde kvartalet är ett starkare kvartal och att sammanslagningen väntas ge effekt under Q4-22.

**REALISERING
AV
KOSTNADS-
SYNERGIER
VÄNTAS
STÄRKA
EBITDA
FRAMÖVER**

Qlosr genererar starka fria kassaflöden, möjliggör fler förvärv

**59,6 MSEK
I KASSAN**

**22,6 MSEK
FRITT
KASSAFLÖDE
(Q2-22)**

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 59,6 MSEK, en ökning med ca 9,2 MSEK från Q1-22. Vi ser starkt positivt på Qlosrs förmåga att generera högt fritt kassaflöde, som under kvartalet uppgick till 22,6 MSEK, vilket är en ökning med 6,2 MSEK från Q1-22. Inlösen av C-aktier avseende en slutreglering av det omvända förvärvet av Archelon i Q2-21 samt erlagd tilläggsköpeskilling till säljarna av RG19 belastade kassaflödet med motsvarande -12,9 MSEK under kvartalet, vilka är de primära anledningarna till att ökningen i kassa Q-Q inte var högre. Kassen har dock stärkts organiskt med 17 MSEK under H1-22 samtidigt som de räntebärande skulder i princip har utvecklats i oförändrad takt under första halvåret av 2022, vilket således stärker Qlosrs finansiella ställning. Vidare öppnar det upp för att Qlosr kan utnyttja rådande oroligheter på de finansiella marknaderna genom ytterligare förvärv, i vilka Qlosr, för de mindre förvärven, kan öka kontantdelen i finansieringen, vilket därmed minskar den framtida utspädningen, således ett mer aktieägarvänligt alternativ. Genom ytterligare förvärv kommer Qlosr åt nya kundbaser i vilka Bolaget kan fortsätta att exekvera på uttalad tillväxt-på-tillväxt-strategin och på sådant vis säkerställa en såväl stark som uthållig tillväxt framgent.

Sammanfattande ord om rapporten

Givet våra helårsprognoser om en nettoomsättning 496,4 MSEK och ett EBITDA-resultat om 35,1 MSEK kan vi efter att H1-22 nu är presenterad konstatera att medan Qlosr har levererat en nettoomsättning i nära linje med våra estimat, ligger samtidigt det uppvisade EBITDA-resultatet något under estimatet utifrån ett *run rate*-perspektiv. Även om vi ser starkare kvartal tillmötes, är det betryggande att Qlosr fortsätter att identifiera och utvinna kostnadssynergier på koncernnivå, varför vi anser att Qlosr är på god väg att infria våra helårsestimat.

Highlights
från Q2-22



+27 %
Organisk tillväxt



6,8 %
Justerad EBITDA-marginal



+22 MSEK
Fritt kassaflöde

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



FÖRVARV 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 496,7 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat 35,1 MSEK. Genom applicerad målmultipel 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 konkurrensutsatt 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

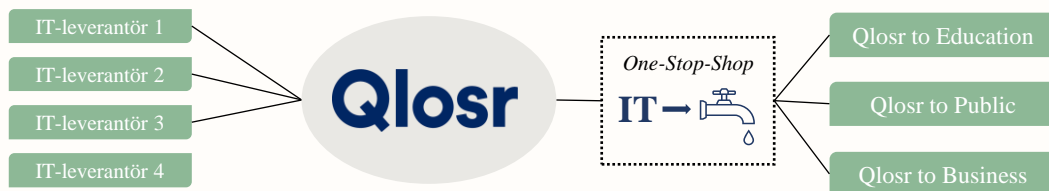
496,7 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR 2022E

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, där 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.



Finansiella 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 prenumerationbaserade 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 H1-22 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 år 2024, 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 prenumerationstjänsten 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 tjänstepakterade prenumurationsavtal och nära kundrelation, vari Bolaget tar ansvar för att helheten ska fungera, kan därför bespara organisationer både tid och resurser.

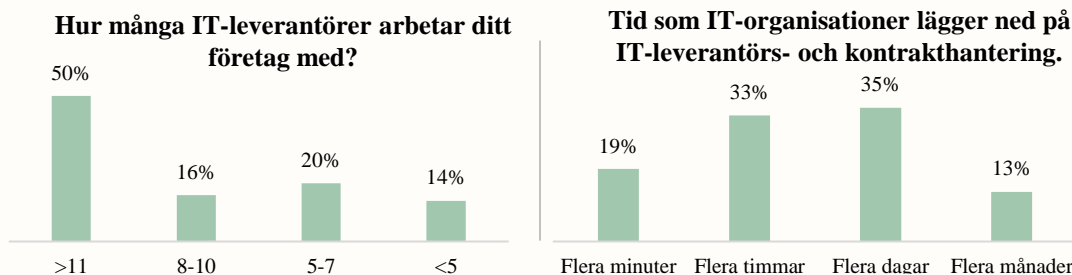
IT-marknaden består idag av ett stort antal implementationskonsulter och driftbolag, där större traditionella outsourcingleverantörer som CGI, TietoEvry och Iver har en stark position. Dessa aktörer fokuserar primärt på större företag, och har haft svårigheter att adressera små- och medelstora bolag. 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 verksamma 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 H1-22 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 mellan åren 2015-2021 uppvisat en årlig tillväxt om 20 %, exklusive gjorda rörelseförvärv under år 2021, där den historiska 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 produkt erbjudande, 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 höfragmenterade IT-marknaden via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess produkt erbjudande ökad vidimering, något som kan minska införsäljningsströsklarna 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.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Och IT-Finansiering i Väst.

FINANSIELL PROGNOSE

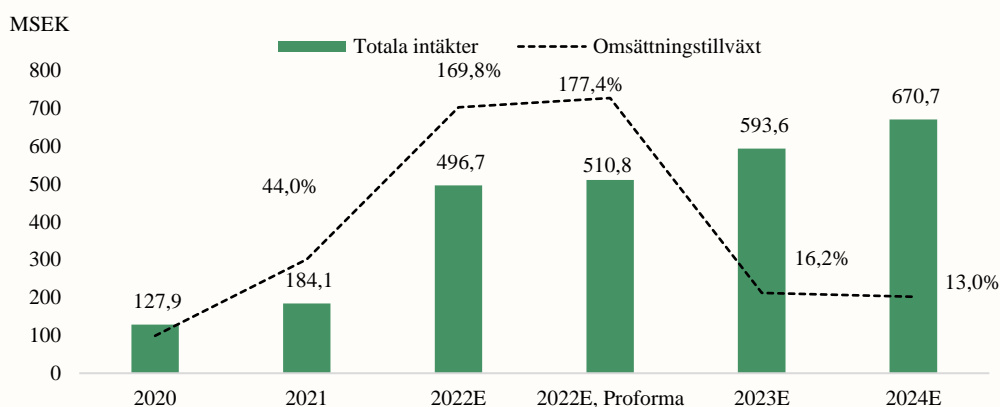
Drivande för den organiska tillväxten bedömer Analyst Group är just enkelheten, tillika flexibiliteten, som det innebär för kunder att samla alla sina IT-behov hos enbart en leverantör, som dessutom erbjuder en prenumerationsbaserat tjänst utefter behov. Därutöver antas Qlosrs befintliga kunder fortsätta 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 alternativ 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, vilket stärker tillväxtutsikterna för koncernen givet de sju rörelseförvärv som Bolaget har genomfört under H2-21 och H1-22, varigenom Qlosr har givits tillgång till en större kundbas.

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.

Under Q3-22 ämnar Qlosr genomföra en sammanslagning av dotterbolagen Qlosr AB och RG19 i Norden AB, vilka ska flytta ihop i gemensamma lokaler. Qlosr ska, som ett led i sammanslagningen, integrera dotterbolagens infrastrukturplattformar med syftet att optimera leveranskapaciteten, vilket ger skalfördelar för hela koncernen, samtidigt som sammanslagning som sådan förväntas medföra ökad intjäningspotential per anställd i Stockholmsregionen på grund av lastbalansering för medarbetarna. Med bakgrund till detta har vi höjt våra tillväxtprognoser för åren 2023-2024 något. För år 2022 upprepar vi tidigare prognos där Qlosr estimeras uppvisa en omsättning om 496,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 170 % där konsoliderandet av nyligen gjorda förvärv bidrar till merparten av tillväxten. För helåret 2022 har Analyst Group estimerat den organiska tillväxten till ca 25 %.

Fokus på prenumerationsmodellen bäddar för stark tillväxt framgent.

Nettoomsättning och tillväxt, år 2020-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

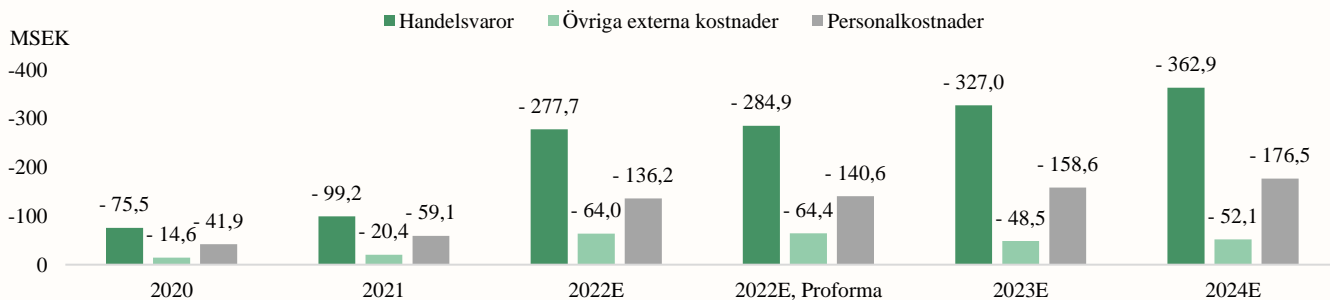
Kostnadsprognos 2022-2024

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 30-50 %, 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 utfallet för H1-22 har varit ett kvitto på i vilken bruttomarginalen uppgick till 43,9 %, en minskning med ca sju procentenheter mot jämförbart kvartal föregående år. Genom att Qlosr via förvärven ges tillgång till nya kundbaser där strategin är att koppla på prenumerations-tjänsten successivt antar vi att bruttomarginalen kan återhämta sig relativt snabbt för att år 2024 uppgå till 45,9 %. 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. För helåret 2022 höjer Analyst Group prognosen för bruttomarginalen från tidigare 42,4 % till 44,1 % med bakgrund till uppvisad bruttomarginal under H1-22 i kombination med att Qlosr ämnar öka andelen egenfinansierad utrustning som ett resultat av en stärkt kassa, vilket estimeras få en positiv påverkan på bruttomarginalen i H2-22.

Vid utgången av Q2-22 hade Qlosr över 152 anställda och personalkostnaderna är därmed en stor kostnad för Bolaget, vilka estimeras uppgå till 136,2 MSEK, eller 27,4 % av de totala intäkterna år 2022, motsvarande en ökning om ca 4 MSEK från tidigare analysuppdatering givet utvecklingen under H1-22, vilken har varit något över tidigare estimat. 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 kostnads-postens 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 9,6 % av omsättningen¹ och 7,8 % under år 2024.

Bruttokostnaderna antas fortsätta utgöra största andelen av kostnadsbasen.

Brutto- och rörelsekostnader år 2020 till 2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Justerat för engångskostnader om 1,9 MSEK under H1-22 samt 14,5 MSEK som Qlosr guidat för i Q3-22 p.g.a. sammanslagningen av Qlosr AB och RG19 i Norden AB.

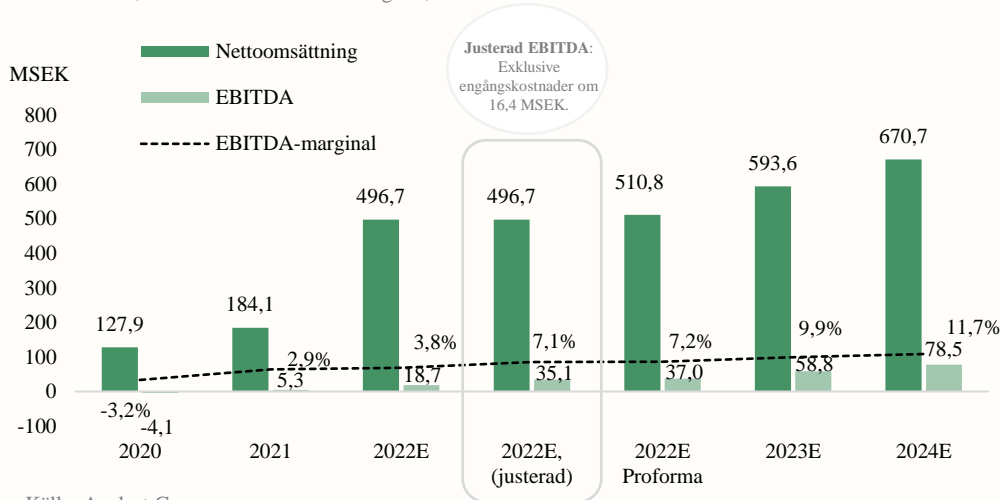
FINANSIELL PROGNOSS

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. En tydlig operationell effektivisering som Qlosr har initierat är sammanslagningen av dotterbolagen Qlosr AB och RG19 som ska ske under Q3-22, vilka ska flytta ihop i gemensamma lokaler, vilket väntas av Bolaget medföra en förbättrad EBITDA om 3 MSEK i Q4-22 och 12 MSEK för år 2023, därefter årligen återkommande. Vi har därför höjt våra EBITDA-estimat för perioden åren 2023-2024, där EBITDA-marginalen för år 2023 och år 2024 estimeras uppgå till 9,9 % respektive 11,7 %, från tidigare estimat om 9,3 % respektive 11 %. För år 2022 upprepar vi tidigare EBITDA-marginal om 7,2 %, vilken dock är på justerad basis och därmed exkluderar engångskostnaderna i H1-22 om 1,9 MSEK samt guidade engångskostnader i Q3-22 om 14,5 MSEK. Det icke-justerade EBITDA-resultatet, det vill säga inklusive engångskostnaderna, för år 2022 väntas uppgå till 18,7 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 3,8 %.

Skalbarheten i affärsmodellen talar för stärkta marginaler framgent.

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E
Nettoomsättning	113,0	151,7	459,5	472,5	552,0	630,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	30,31	37,3	38,3	41,6	40,2
Totala intäkter	127,9	184,1	496,7	510,8	593,6	670,7
Handelsvaror	-75,5	-99,2	-277,7	-284,9	-327,0	-362,9
Bruttoresultat	52,4	84,9	219,1	225,9	266,5	307,9
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ¹	44,1%	44,2%	44,9%	45,9%
Övriga externa kostnader	-14,6	-20,4 ¹	-64,0	-64,4	-48,5	-52,1
Personalkostnader	-41,9	-59,1 ¹	-136,2	-140,6	-158,6	-176,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7
EBITDA	-4,1	5,3¹	18,7	20,6	58,8	78,5
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	3,8%	4,0%	9,9%	11,7%
Justerat EBITDA-resultat	-4,1	5,3¹	35,1	37,0	58,8	78,5
Justerat EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	7,1%	7,2%	9,9%	11,7%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-10,4	-61,5	-63,0	-63,0	-63,0
EBIT	-4,6	-5,1¹	-42,8	-42,4	-4,2	15,5
EBIT-marginal	-3,6%	-2,8% ¹	-8,6%	-8,3%	-0,7%	2,3%

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 produkt erbjudande, 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)

3,6 %

Omsättningstillväxt

15,5 %

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.

23,0 %

Omsättningstillväxt

13,0 %

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.

19,6 %

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.

20,1 %

Omsättningstillväxt

4,0 %¹

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.

-10,9 %

Omsättningstillväxt

5,8 %

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.

4,6 %

Omsättningstillväxt

4,1 %

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	TietoEvry	B3 Consulting	CAG Group	Atea	Efecte	Columbus	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt Y-Y	169,75% ²	3,60%	23,00%	19,60%	4,60%	20,10%	-10,90%	10,00%
Bruttomarginal	43,42%	81,80%	32,50%	66,80%	20,10%	89,90%	83,10%	62,37%
EBITDA-marginal	4,89%	15,50%	13,00%	10,10%	4,10%	3,96%	5,80%	8,74%
Soliditet	30,35%	48,00%	37,00%	53,00%	21,00%	29,00%	60,00%	41,33%
Nettoskuld/EBITDA	1,64	1,70	0,10	-0,70	-0,70	-2,90	1,20	-0,22
Skuldsättningsgrad	2,29	1,10	1,70	0,90	3,70	2,50	0,70	1,77
Omsättningshastighet	0,77	0,80	1,70	1,50	2,50	1,40	1,20	1,52
EV/EBITDA	20,22	8,80	8,90	8,30	6,70	84,83	14,40	21,99
EV/S	0,99	1,40	1,20	0,80	0,30	3,36	0,80	1,31
P/S	0,91	1,10	1,20	0,90	0,30	3,45	0,80	1,29
Marknadsvärde MSEK	340	32 212	1 064	625	13 014	696	1 500	8 185

¹ Justerad EBITDA.

² Den organiska tillväxten LTM har Analyst Group estimerat till 22 %.

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 relativt 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. Under H1-22 har Qlosr genererat fria kassaflöden om totalt 39 MSEK, vilket styrker våra estimat.

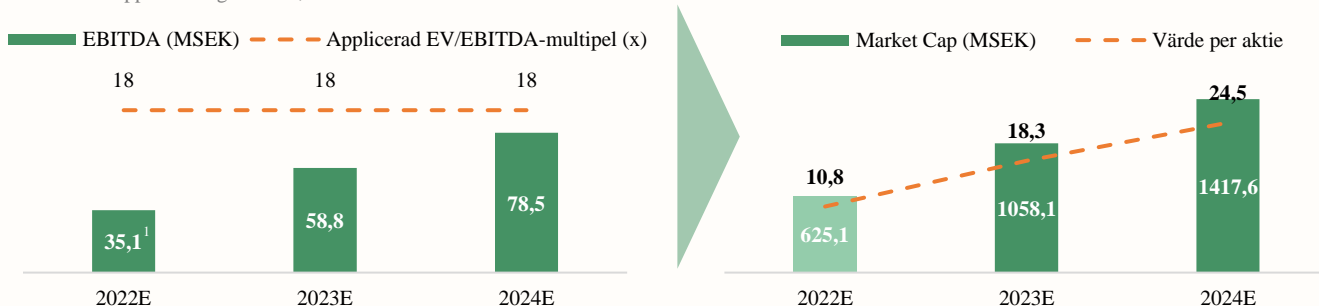
Vad gäller omsättningen och EBITDA-resultatet förväntas Qlosr kunna öka detta i en betydligt högre takt än peer-gruppen under prognosperioden². På marginalnivå har Qlosr både lägre brutto- och EBITDA-marginal än peers, men marginalerna väntas samtidigt stärkas framgent, där EBITDA-marginalen förväntas överstiga genomsnittet för peers år 2023-2024, 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 återkommande intäkter och under H1-22 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, således något som särskiljer Qlosr från de större IT-leverantörerna såsom TietoEvery och Columbus, vilka har en 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 22x men där Efecte drar upp genomsnittet, vilka handlas till en EV/EBITDA-multipel om ca 85x. 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. Vidare har Efecte en större geografisk spridning och inga räntebärande skulder, 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 9,4x, men Qlosrs unikheter 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 justerade EBITDA-resultat³ om 35,1 MSEK motiveras ett potentiellt bolagsvärde om 625 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 värderingsnivåer⁴ 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 Exklusive engångskostnader om 1,9 MSEK under H1-22 samt guidade engångskostnader om 14,5 MSEK under Q3-22.

⁴ Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av Q4-22.

BULL & BEAR

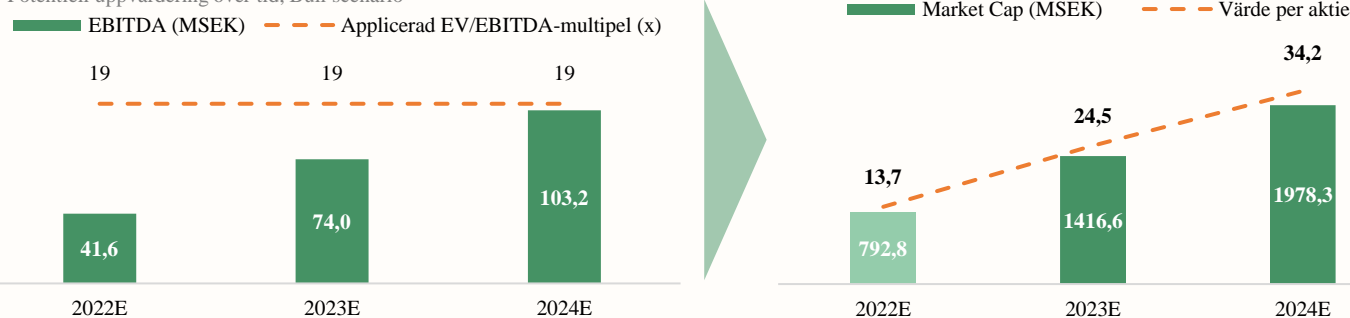
Bull scenario

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 justerade EBITDA om 41,6 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



Källa: Analyst Groups prognoser

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

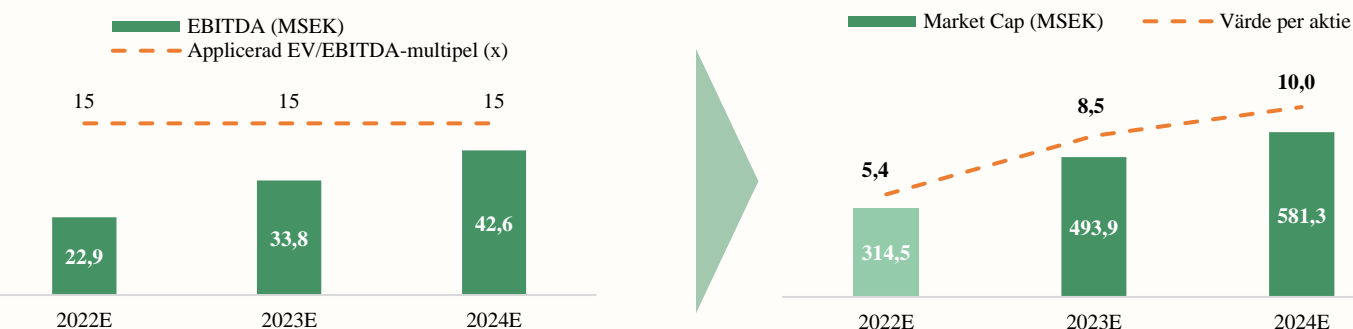
Bear scenario

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 ett EBITDA-resultat om 23 MSEK. I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 15x och givet 2022 års estimerade justerade EBITDA om 23 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 5,4 kr.

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



Källa: Analyst Groups prognoser

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



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 5 300 000 B-aktier (0,05%) genom bolaget MMS Business Management.*



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.*



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 Qlosr 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.*

APPENDIX

Prognoser	Qlosr	TietoEvry	B3 Consulting	CAG Group	Atea	Efecte	Columbus	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	23,0%	2,8%	12,2%	6,0%	6,9%	19,0%	n.a.	9,4%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	145,3%	7,2%	23,6%	7,4%	10,8%	26,0%	n.a.	15,0%
EBITDA-marginal								
LTM	4,9%	15,5%	13,0%	10,1%	4,1%	4,0%	5,8%	8,7%
2021A	4,9%	15,1%	8,3%	11,2%	4,0%	5,6%	7,4%	8,6%
2022E	7,1%	15,8%	12,0%	11,0%	4,2%	2,4%	n.a.	9,1%
2023E	9,9%	16,7%	11,4%	11,5%	4,3%	4,0%	n.a.	9,6%
2024E	11,7%	17,2%	13,3%	11,6%	4,5%	6,7%	n.a.	10,7%

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E
Nettoomsättning	113,0	151,7	459,5	472,5	552,0	630,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	30,31	37,3	38,3	41,6	40,2
Totala intäkter	127,9	184,1	496,7	510,8	593,6	670,7
Handelsvaror	-75,5	-99,2	-277,7	-284,9	-327,0	-362,9
Bruttoresultat	52,4	84,9	219,1	225,9	266,5	307,9
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ¹	44,1%	44,2%	44,9%	45,9%
Övriga externa kostnader	-14,6	-20,4 ¹	-64,0 ²	-64,4 ²	-48,5	-52,1
Personalkostnader	-41,9	-59,1 ¹	-136,2	-140,6	-158,6	-176,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7
EBITDA	-4,1	5,3¹	18,7	20,6	58,8	78,5
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	3,8%	4,0%	9,9%	11,7%
Justerat EBITDA-resultat	-4,1	5,3¹	35,1²	37,0²	58,8	78,5
Justerad EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	7,1% ²	7,2% ²	9,9%	11,7%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-10,4	-61,5	-63,0	-63,0	-63,0
EBIT	-4,6	-5,1¹	-42,8	-42,4	-4,2	15,5
EBIT-marginal	-3,6%	-2,8% ¹	-8,6%	-8,3%	-0,7%	2,3%

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E
Nettoomsättning	113,0	151,7	475,7	489,2	595,4	710,2
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	30,3	38,6	39,7	44,8	45,3
Totala intäkter	127,9	184,1	514,2	528,9	640,2	755,5
Handelsvaror	-75,5	-99,2	-285,2	-292,8	-347,5	-400,9
Bruttoresultat	52,4	84,9	229,0	236,1	292,8	354,6
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ¹	44,5%	44,6%	45,7%	46,9%
Övriga externa kostnader	-14,6	-20,4 ¹	-63,2 ²	-63,6 ²	-48,7	-54,0
Personalkostnader	-41,9	-59,1 ¹	-140,3	-144,9	-169,6	-196,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,6
EBITDA	-4,1	5,3¹	25,2	27,3	74,0	103,2
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	4,9%	5,2%	11,6%	13,7%
Justerat EBITDA-resultat	-4,1	5,3¹	41,6²	43,7²	74,0	103,2
Justerad EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	8,1% ²	8,3% ²	11,6%	13,7%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-10,4	-61,5	-63,0	-63,0	-63,0
EBIT	-4,6	-5,1¹	-36,3	-35,7	10,9	40,1
EBIT-marginal	-3,6%	-2,8% ¹	-7,1%	-6,8%	1,7%	5,3%

¹ Justerat för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.2

² Övriga externa belastas av engångskostnader om 1,9 MSEK under H1-21 samt 14,5 MSEK under Q3-22 för vilka Qlosr har guidat för p.g.a. sammanslagningen av Qlosr AB och RG 19 i Norden AB. Det justerade EBITDA-resultatet exkluderar för dessa engångskostnader.

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022E	2022E, Proforma	2023E	2024E
Nettoomsättning	113,0	151,7	436,0	448,5	499,7	545,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	30,3	35,4	36,4	37,6	34,8
Totala intäkter	127,9	184,1	471,4	484,8	537,3	580,3
	0	0				
Handelsvaror	-75,5	-99,2	-267,7	-274,8	-304,1	-325,0
Bruttoresultat	52,4	84,9	203,6	210,0	233,2	255,3
Bruttomarginal	41,0%	46,1% ¹	43,2%	43,3%	43,4%	44,0%
Övriga externa kostnader	-14,6	-20,4 ¹	-63,0 ²	-63,4 ²	-48,9	-51,5
Personalkostnader	-41,9	-59,1 ¹	-133,8	-138,2	-149,9	-160,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8
EBITDA	-4,1	5,3¹	6,5	8,1	33,8	42,6
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	1,4%	1,7%	6,3%	7,3%
Justerat EBITDA-resultat	-4,1	5,3¹	22,9²	24,5²	33,8	42,6
Justerad EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% ¹	4,9% ²	5,1% ²	6,3%	7,3%
	0,0					
Av- och nedskrivningar	-0,5	-10,4 ¹	-61,5	-63,0	-63,0	-63,0
EBIT	-4,6	-5,1¹	-55,0	-54,9	-29,3	-20,4
EBIT-marginal	-3,6%	-2,8% ¹	-11,7%	-11,3%	-5,4%	-3,5%

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.

² Övriga externa belastas av engångskostnader om 1,9 MSEK under H1-21 samt 14,5 MSEK under Q3-22 för vilka Qlostr har guidat för p.g.a. sammanslagningen av Qlostr AB och RG 19 i Norden AB. Det justerade EBITDA-resultatet exkluderar för dessa engångskostnader.

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.

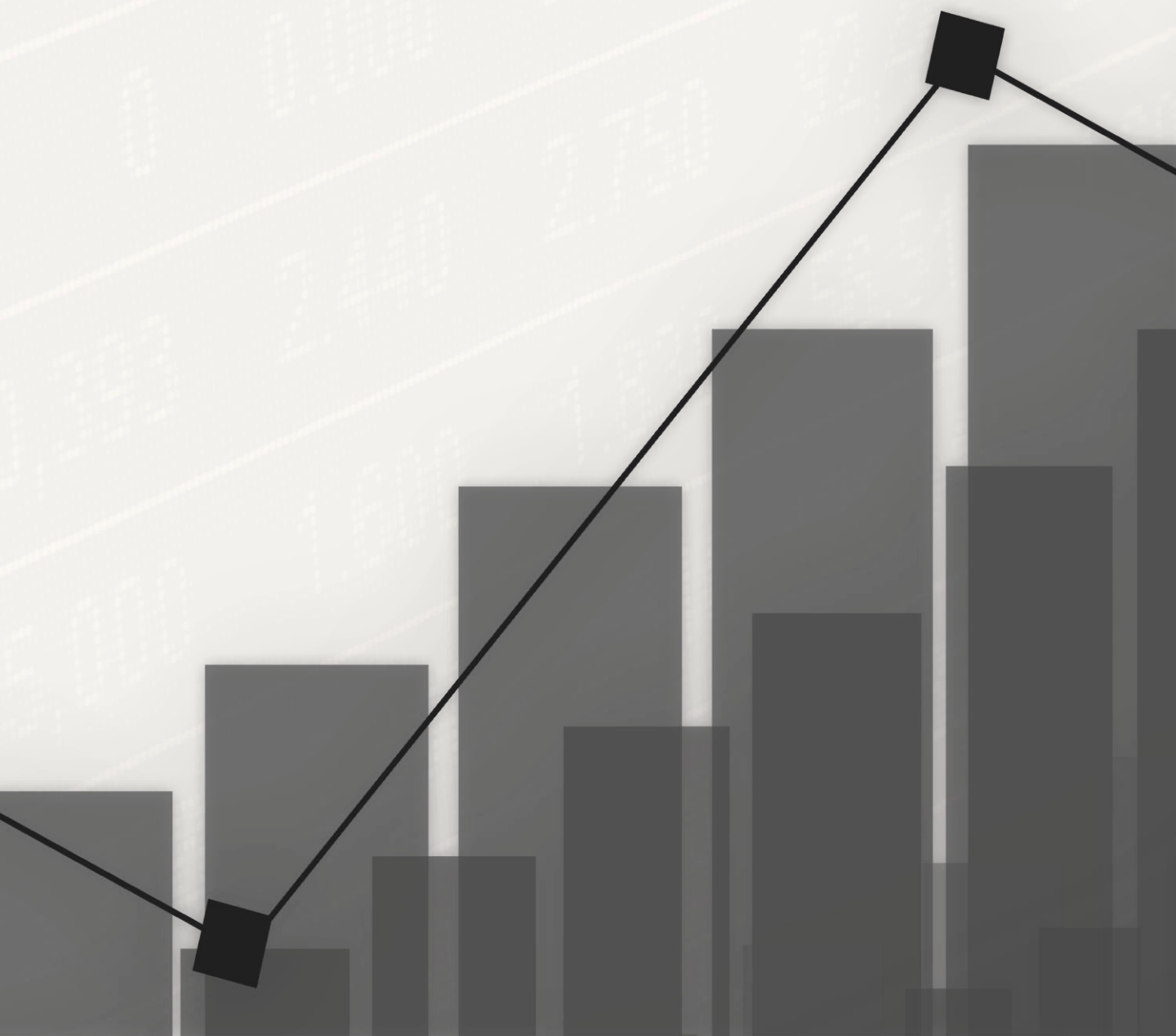
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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