

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 multipl som vi har applicerat kontra genomsnittet för peers<sup>1</sup>, trots att marknadssentimentet på de finansiella marknaderna fortsatt är oroligt.

## AKTIEKURS | 5,88 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

<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 (2022-09-30)	5,88
Antal Aktier	57 864 090 <sup>1</sup>
Market Cap (MSEK)	338,9 <sup>2</sup>
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,2
Enterprise Value (EV) (MSEK)	369,4 <sup>2</sup>
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 <sup>3</sup>	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
<b>Nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>184,1</b>	<b>496,7</b>	<b>593,6</b>	<b>670,7</b>
Omsättningstillväxt	n.a.	44,0%	169,8%	16,2% <sup>6</sup>	13,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>219,1</b>	<b>266,5</b>	<b>307,9</b>
Bruttomarginal	41,0%	46,1% <sup>4</sup>	44,1%	44,9%	45,9%
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3<sup>4</sup></b>	<b>35,1<sup>5</sup></b>	<b>58,8</b>	<b>78,5</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	2,9% <sup>4</sup>	7,1% <sup>5</sup>	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

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

<sup>2</sup> I samband med förvärven av EA och GF tillkom en utspädningseffekt om 0,41 %.

<sup>3</sup> Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

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

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

<sup>6</sup> Utgår från 2022 års estimerade proforma, vilket framgår senare i analysen.

# 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.