

Qlosr Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-07-07

Kundnära IT-lösning ger tillväxt

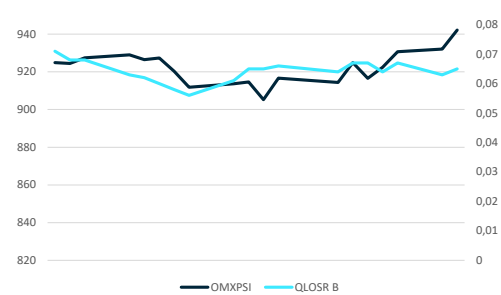
Mangold tar upp IT-företaget Qlosr Group till bevakning med en riktkurs på 0,13 kronor per aktie och rekommendationen Köp i ett tolv månaders perspektiv. Qlosr erbjuder en bred IT-helhetstjänst på prenumerationsbasis till små och medelstora företag samt friskolor. Bolaget tar ansvar för all IT-drift, inklusive hårdvara, vilket lett till en nöjd kundbas. Qlosrs omsättning har växt mellan 30 och 40 procent historiskt i en onoterad miljö. Som listat bolag ser vi större möjligheter för Qlosr att bredda sina affärsområden samt få in nya kunder. Dessutom får bolaget bättre förutsättningar att accelerera sin förvärvsagenda. Det väntas ge bränsle åt aktiekursen framöver.

Nöjd kundbas växer

Nöjda kunder möjliggör långa avtal och en låg nivå på kundbortfall. Det skapar intäkter som är förutsägbara över en längre tid. Avtalen ger även Qlosr direkt exponering till att kunders verksamheter växer. Tillväxten ställer högre krav på verksamhetens IT-funktioner vilket har som följd att fler tjänster efterfrågas av Qlosr. Avtalsvärdet med kunder växer därmed under avtalstiden.

Stor uppsida i aktien

Mangold har använt sig av en DCF-modell för att värdera Qlosr, där en riktkurs på 0,13 kronor per aktie har tagits fram. Det ger en uppsida om drygt 100 procent från dagens kurs. Det grundas i bolagets konkurrenskraftiga tjänst och återkommande intäkter från en kundbas med hög potentiell tillväxt.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
QLOS B	-4,5	-	-
OMXSPI	0,9	-	-

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,13
Risk	Medel
Kurs (kr)	0,065
Börsvärde (Mkr)	450
Antal aktier (Miljoner)	6 863
Free float	23,5%
Ticker	QLOS B
Nästa rapport	2021-08-24
Hemsida	qlosrgroup.se
Analytiker	Caspar Hedman

Ägarstruktur

	Kapital	Röster
Qlosr Holding	76,5%	89,9%
Lodet	7,6%	3,7%
Andreas Hofman	3,8%	1,8%
Modelio Equity	3,8%	1,8%
Avanza Pension	0,3%	0,1%
Capensor Capital	0,2%	0,1%
Matz Eklund	0,2%	0,1%
Helena Malm-Huovinen	0,2%	0,1%
Totalt	100%	100%

Nyckeltal

	19/20	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P
Försäljning(Mkr)	197,4	166,8	213,5	271,1	343,0
EBIT (Mkr)	2,7	-1,7	8,4	21,4	40,4
Vinst före skatt (Mkr)	2,2	-4,4	6,0	19,2	38,6
EPS, justerad (kr)	0,00034	neg	0,00068	0,0022	0,0044
EV/Försäljning	4,5	5,4	4,2	3,3	2,6
EV/EBITDA	neg	neg	102,5	40,8	21,7
EV/EBIT	neg	neg	106,8	41,9	22,1
P/E	neg	neg	96,0	29,7	14,8

Investment case

Kundnära IT-lösning ger tillväxt

Mangold inleder bevakning av Qlosr med rekommendation Köp och en riktkurs på 0,13 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om drygt 100 procent. Mangold räknar med att Qlosr blir lönsamma 2022.

Riktkurs 0,13 kronor per aktie

Konkurrenskraftig tjänst med återkommande intäkter

Qlosr erbjuder en skraddarsydd helhetstjänst inom IT till små och medelstora bolag och friskolor. Deras IT-behov varierar kraftigt, och ställer höga krav på en funktionell IT-avdelning. Qlosr erbjuder tjänsten till en prenumerationsavgift med avtal som sträcker sig över lång tid. I samband med att kundbasen växer blir avtalen större. Bolaget har lyckats dubbla snittintäkten under de senaste åren.

IT-as-a-Service (IT-aaS)

Stor marknadspotential

Svenska IT-marknaden väntas återhämta sig under 2021 efter ett pandemipåverkat 2020. Det blir allt vanligare att företag väljer att outsourca sina IT-behov för att få en överblick på kostnader kombinerat med en hög servicenivå. Företag väljer alltfler mindre lokala aktörer där Qlosrs tjänst passar in helt rätt. Vidare är bolaget etablerat på friskolemarknaden, där de bedöms inneha en "first-mover-advantage" som de kan utnyttja för att skriva långa avtal. Dessa väntas bli stabila och återkommande intäkter över tid.

Marknaden växer 2021

Förvävsstrategi med beprövad historik

Qlosr har historiskt förvärvat mindre aktörer som haft spetskompetens inom ett specifikt IT-område alternativt en stark kundbas i en obearbetad marknad. Detta är en strategi som bolaget avser forstärka med. Förvärv ger Qlosr möjligheten att ge sig in på nya marknader och hitta nya kundgrupper. Bolaget utvärderar möjligheten att förvärva Bmore IT under det tredje kvartalet, vilket skulle ge en grund i västra Sverige samt möjligheten att bearbeta offentlig sektor som ett nytt affärsområde. Framtida förvävsprocesser väntas underlättas i en noterad miljö, då dessa kan betalas med nyemitterade aktier eller bolagets kassaflöde.

Förvärv breddar verksamheten

Ledningsgruppen agerar i aktieägares intressen

Qlosrs operativa ledning är även bolagets största ägare. I samband med noteringen har de åtagit sig en lock-up period fram till sommaren 2022. Dessa är samma personer som byggt bolaget med en årlig tillväxt om 30-40 procent. Mangold ser positivt på att personer i ledande befattningar har samma intressen som aktieägare då detta bör leda till långsiktigt värdeskapande.

Ledning med "skin in the game"

Qlosr – Om bolaget

Kort om bolaget

IT-bolaget Qlosr grundades 1992 i Stockholm och är sedan maj 2021 listade på NGM Nordic via ett omvänt förvärv. Qlosr ingick länge i medlemskedjan Office IT-Partner men är sedan februari 2020 självständigt till följd av ett utköp av bolagets operativa ledningsgrupp. Bolagets leds av vd Jonas Norberg och styrelseordförande tillika förvärvschef Johan Bjerhagen, som båda är storägare i bolaget. Qlosr säljer en prenumerationstjänst som innefattar helhetslösningar inom IT till små och medelstora bolag och friskolor, så kallad IT-as-a-service (IT-aaS). Bolaget har historiskt växt både organiskt och genom förvärv och har 54 anställda i koncernen.

Qlosr löser alla IT problem

Tillgodoser IT-behov

IT och datorer är en väsentlig del av alla verksamheter. Företag har ofta väldigt skilda krav på dess IT-infrastruktur som ofta är komplicerade, unika och resurskrävande. När ett företag ska skapa en infrastruktur beställer de ofta hårdvara och mjukvara från olika återförsäljare för att sedan anlita dyra datakonsulter för att snickra ihop det hela. Projektet skapas alltså i delmoment hos olika underleverantörer som ofta är ineffektiva och okoordinerade. Processen måste ofta upprepas när en nyanställd ska få ny dator och inloggning, vilket är problematiskt, inte minst i bolag som växer fort. Många företag väljer därför att ha en egen IT-avdelning in-house. Detta är dock kostsamt och kräver stora investeringar för att skapa en avdelning som håller måttet, vilket inte är ett alternativ för mindre nystartade bolag. Fokus inom dessa bolag är på kärnverksamheten och dess tillväxt där IT blir en sidofunktion för att dagliga verksamheten ska fungera. Det främsta kravet företagen har är att IT-systemen ska vara funktionella och pålitliga utan att det krävs någon större insats från företagets anställda.

Traditionell IT förändras

Starkt insiderägande

Qlosrs aktier har en free-float på knappt 25 procent. Den klart största ägaren i bolaget är Qlosr Holding. Holdingbolaget ägs uteslutande av personer i ledande operativa befattningar inom bolaget. Det är samma personer som drivit bolaget entreprenörmässigt under senare tid. Bolagets aktiva ledning är således de största aktieägarna vilket bör medföra att de kommer agera i aktieägarnas bästa intresse. Qlosr Holding har åtagit sig att inte sälja av något aktieinnehav tills sommaren 2022 (lock-up). Utöver ledningen finns ankarinvestorare, bland andra investmentbolaget Modelio Equity, som har en lock-up period på 6 månader, som bör kunna bistå ledningen med råd om effektivt skapande av aktieägarvärde.

Ledningen äger aktier

Qlosr – Affärsmodell

Helhetstjänst inom IT

Qlosrs säljer paketerade helhetstjänster som varierar beroende på kundens funktionsbehov. Det breda tjänsteerbjudandet omfattar funktionsområden som Arbetsplats, Nätverk, Serverdrift, Telefoni, Mötesrum, Broadcastroom samt dokument och identitetshantering. Qlosr säljer inte egna produkter utan tjänstepaketerna innefattar allmänt vedertagna hårdvaror och mjukvaror som kunder använder sig av i sin dagliga verksamhet. Större delen av tjänstehantering kan Qlosr hantera externt hos sig via molnet. Bolaget har även utvecklat en AI-teknologi, kallad Q-Insight, som proaktivt identifierar kundens behov, ofta innan de själva vet om det. Bolaget erbjuder även löpande support till sina kunder. Qlosr besitter expertkompetens inom IT vilket resulterar i att kunden får en bättre slutprodukt än vad de hade kunnat förhandla fram eller anställa själva. Kundernas balansräkningar belastas alltså inte med dyra datorer och inte heller behöver de anställda själva sitta i telefonkö med en datakonsult när de inte kan logga in. Erbjudandet till kunden görs komplett genom att Qlosr tar ansvar för att kundernas IT ska fungera. På så sätt får ett litet nystartat bolag en IT-avdelning av väldigt hög kvalitet till en månadskostnad, utan huvudbry.

Brett utbud till kunder

AI-teknologi

Qlosr tar ansvaret

Riktat sig till företag och friskolor

Bolaget har två affärsområden: Education (friskolor) och Business (företag). Affärsmodellen och tjänsteerbjudandet till områdena är snarlikt vilket beror på deras likartade IT-krav. På samma sätt som ett företag kan ha hög personalomsättning så har skolor elev- och personalantal som ändras ständigt. I samband med att en klass eller personalavdelning utökas så finns behovet av att lika snabbt kunna integrera personen i det befintliga IT-systemet så att de kan fokusera på undervisningen. Detta möjliggörs med Qlosrs helhetstjänst som är anpassad till kundens specifika behov. I och med att tjänstepaketet är utformat efter kundens specifika behov bidrar det till en ökad kundnöjdhet oavsett affärsområde. Qlosr förser mer än 200 skolor med över 50 000 elever med IT-tjänster. Bolaget har dessutom 200 företagskunder med fler än 10 000 användare.

Dynamiska verksamheter ställer unika krav på IT

Qlosr – Affärsmodell forts.

Långa avtal

Qlosrs prenumerationsbaserade affärsmodell genererar återkommande intäkter. Bolaget har 39 procent återkommande intäkter. Kundens avtalslängd är i snitt mellan 36 och 60 månader och därmed är bolagets intäkter relativt förutsägbara över en längre tid, vilket i SaaS-sammanhang kan beskrivas som en väldigt låg churn. Det som är unikt med Qlosrs avtal är att de är ramavtal och att kundens behov ofta ökar under avtalstiden, främst till följd av verksamhetstillväxt hos den underliggande kunden. Kunden kan alltså lätt lägga till tjänster och avtalets utsträckning vilket leder till att fakturerade beloppet ökar. Många av bolagets kunder präglas av hög tillväxt, vilket ställer stora krav på verksamhetsfunktioner, som resulterar i ökad efterfråga för Qlosrs helhetstjänster. Det bedöms som en enorm möjlighet för Qlosr. Tillväxten i bolaget accelereras till och med vid användningen av Qlosrs tjänst då bolagen kan fokusera på kärnverksamheten istället för IT-infrastruktur.

Låg churn

Avtalen växer

Kundbolagen växer

Bolagets snittintäkt per avtalskund har dubblats under de senaste åren. Utvecklingen väntas öka till följd av profilerna i kundbasen. Bland kunderna blandas snabbväxande innovativa bolag som Doktor24 med friskolekoncerner som Dibber och Internationella Engelska Skolan. Vissa av kunderna växer även utanför Sveriges gränser och har i dessa fall fortsatt förlita sig på Qlosr för att tillgodose deras IT-behov. Om inget annat bekräftar det den höga kundnöjdheten hos företag eftersom de inte byter aktör för leveransen av IT-tjänster, även utomlands.

Dubblad snittintäkt per kund

Skalbar affärsmodell

Qlosrs affärsmodell är skalbar och lönsamheten ökar vid högre försäljningsvolym. Bolagets förhandlingsposition gentemot hård- och mjukvaruföretag förbättras i samband med att beställningsvolymerna ökar. Eftersom Qlosr erbjuder så pass många olika tjänster och produkter kan de bunta ihop beställningar och på så sätt få ned snittpriset. Till exempel kan en friskola ha en viss efterfråga på Microsoft Office-paket. Denna volym är förmodligen inte tillräcklig för att påverka Qlosrs förmåga att pressa priset. Men i takt med att fler friskolor använder sig av Qlosrs tjänst så ökar bolagets totala beställningsvolym av Office-paketerna, även fast det fördelas på olika slutkunder. På så sätt kan Qlosr pressa inköpspriserna för de produkter och tjänster som de sedan säljer vidare till slutkunden. Med de minskade kostnaderna kan Qlosr sänka avgifter vilket kan leda till ett konkurrenskraftigt pris vid erövrandet av nya kunder. Om avgifterna sänks till befintliga kunder så skapar det mervärde för dem vilket kan leda till att bolaget växer ännu mer. Annars ger den bättre förhandlingspositionen Qlosr manövreringsutrymme för att bli mer lönsamma och öka marginaler. Fler kunder medför även en ökad potential för korsförsäljning av IT-tjänsterna mellan kunderna.

Förhandlingsläge leder till lägre inköpspris

Qlosr – Bolaget forts.

Växer genom förvärv

Qlosr har en framgångsrik förvärvshistorik. Potentiella förvärvsobjekt har varit mindre IT-aktörer med etablerade kundbaser, alternativt bolag med spetskompetens inom ett visst IT-område. Genom att förvärva kundbaserna så kan bolaget öka sina försäljningsvolymerna och potentialen för cross-selling, vilket ger positiva utfall i bolagets skalbara affärsmodell. Förvärven skapar även en naturlig bearbetning av marknader och regioner som ännu inte är etablerade. Qlosr meddelade i slutet av april sin avsikt att förvärva skånska bolaget Vibration IT, som bör ses som ett typiskt förvärv. Den lokala ledningen och organisationsstrukturen behålls till stor del, där de befintliga kunderna kan kopplas på Qlosrs helhetstjänsterbjudande. Det ger bolaget en naturlig bearbetningskanal av den skånska marknaden.

Ökad korsförsäljning

Qlosr har även i slutet av juni meddelat sin avsikt att förvärva det västsvenska IT-bolaget Bmore IT som förväntas omsätta 190 miljoner kronor under 2021. Bmore har en etablerad kundbas i Göteborg som till stor del består av aktörer inom offentlig sektor. Förvärvet skulle vara ett första steg i ett utökande av sina intäktsben för Qlosr där de vänder sig till offentlig sektor (Qlosr to Public) utöver befintliga affärssegment som friskolor och små och medelstora bolag. Förvärvet är inte av typisk karaktär för Qlosr, men det nya affärssegmentet bedöms ha hög potential. Den offentliga sektorn lär inte ha lika hög tillväxt som företagskunderna, men desto högre benägenhet att ingå i avtal som varar länge.

Nytt affärsområde

Noterad miljö skapar förutsättningar för tillväxt

Det som historiskt medfört störst kostnader för Qlosr har varit i onboardingprocessen (erövrandet) av nya kunder. Eftersom IT och dess funktionalitet är en sådan väsentlig del av många verksamheter ställs väldigt höga krav. Företag vill ofta se en detaljerad plan och bevis på exakt hur deras IT problem ska lösas, i synnerhet om de redan har en IT-funktion som tillfredsställer deras behov någorlunda. Beviset som Qlosr presenterar kräver många timmar av tekniker och säljare och kapitaliseringen av arbetet kan bara ske efter att affären har gått i hamn. Onboardingrisken kompenseras långa avtal med kunder. Qlosr får, via en notering, tillgång till kapital som kan användas för att förvärva fler kunder och bidra till bolagets tillväxt. Vidare har bolaget en förvärvshistorik och en noterad miljö skulle underlätta förvärvsprocessen av nya bolag med betalning i form av aktier.

Höga onboarding-kostnader

Qlosr – Marknad

Bred svensk IT-marknad

Världen genomgår en digitaliseringstrend och en fungerande IT-infrastruktur blir allt mer nödvändig för alla verksamheter. It-marknadsundersökningsbolaget Radar Ecosystem publicerar en årlig, så kallad, IT-radar där de analyserar trender på svenska IT-marknaden. De bedömer att den ska växa med 4,6 procent 2021.

Datorer en del av vardagen



Källa: Radar Ecosystems

Återhämtning 2021

Marknaden

IT-marknaden påverkades negativt av coronapandemin då den rådande osäkerheten minskade företags vilja att investera i sina verksamheter. Marknaden spås återhämta sig under 2021 där molntjänstsegmentet är det som växer snabbast. Det blir allt vanligare att företag outsourcar sina IT-behov eftersom de lägger större fokus på kostnadskontroll och det bedöms som mindre kostnadseffektivt att bedriva datacenter in-house. Radar spår en oviss framtid för stora teknologibolag (Big Tech) vilket bör göra mindre lokala konkurrenter, likt Qlosr, mer attraktiva för kunder. Coronapandemin har åskådliggjort sårbara scenarion för företag som är beroende av internationella aktörer, vilket lett till en ökad efterfråga på lokala aktörer med nära kundkontakt. Detta bedöms som en trend som kan påverka Qlosr positivt.

Pandemipåverkan

Mindre IT-aktörer efterfrågas

Specifika marknadstrender gynnar Qlosr

Bolaget ser stor potential i identitetshantering, både hos företagen och friskolorna, då digital identitetshantering blir alltmer vedertaget i vissa branscher. Tillgången till dessa digitala tjänster har ofta varit begränsad för mindre bolag då det ansetts varit för dyrt. Teknologin har blivit mer allmän, och det bör finnas goda möjligheter att korrsälja identifieringstjänster till kunder, oavsett affärssegment.

Friskolor har unika krav

Qlosr – Marknad och Konkurrens

Potential i offentlig sektor

Det tänkta förvärvet av Bmore IT är extra intressant då det kan öppna upp för tillväxt inom offentlig sektor. Ett digitaliserat samhälle efterfrågar digitala tjänster hos myndigheter vilket i sin tur ställer höga krav på myndigheternas IT-funktioner. IT-funktioner hos dessa är ofta i behov av uppdatering. Kan Qlosr ta del av denna omställning och säkra längre avtal med myndigheter bör detta leda till stora intäkter som är förutsägbara under längre tid.

Förvärv breddar målgruppen

Konkurrensen i Sverige

I och med att IT-marknaden är så bred, är även konkurrensen svårdefinierad. Enligt svenska branschorganisation för IT- bolag, IT & Telekomföretagen, ökar antalet företag som erbjuder tjänster relaterade till programvara och IT. Den överväldigande majoriteten av marknaden utgörs av aktörer med mindre än 19 anställda. Dessa mindre aktörer har ofta ett begränsat tjänsteutbud där de istället specificerar sig på delsegment inom IT-infrastrukturen. Kunder måste således använda sig av olika aktörer som på olika håll måste snickra ihop en tillfredsställande IT-lösning, vilket även sprider ut ansvaret för funktionaliteten på dessa olika aktörer. Det finns även större aktörer som internationella IT- och digitaliseringskonsulter som TietoEvry, CGI och Visolit. Dessa jobbar med alla möjliga typer av problem, ofta med stora organisationer med filialer över hela världen. Problemen är ofta väldigt komplexa och när lösningarna ska implementeras i verksamheter så är detta en omfattande process som kräver deras konsultkompetens. Det finns även större aktörer som Iver och Tele 2 som erbjuder en rad olika IT-tjänster, främst relaterade till moln- och servertjänster. Kärnverksamheten består inte av en helhetstjänst som är anpassad till verksamhetens behov.

Mindre lokala aktörer

Internationella IT-konsulter

Telia ny på marknaden

Sedan början av 2020 erbjuder Telia IT-avdelningar på prenumerationsbasis till företag. Tjänsten är omfattande och marknadsförs som en anpassad IT-tjänst som tillgodoser alla kundens behov inklusive hårdvara. Tjänsten är väldigt lik Qlosrs och med tanke på Telias storlek och position på mobil- och telekommunikationsmarknaden bör Telia ses som en konkurrent, i vart fall för medelstora bolag. Mycket fokus läggs på kostnaders förutsägbarhet och kontroll i Telias erbjudande. Detta är självfallet viktigt ur kundperspektivet, men funktionalitet och servicenivå lär väga tyngre för att skapa kundnöjdhet. Telia bör betraktas som en konkurrent, sett till tjänsteutbud, men tävlar inte om samma typ av kund.

Liknande tjänst

Qlosr – Konkurrenter

Främsta konkurrensen

Företag letar efter lokala mindre aktörer för att sköta sina IT-avdelningar. Med det i åtanke finns det några mindre svenska aktörer som erbjuder liknande tjänster till Qlosr och som därmed tävlar om samma marknadsandelar. Företagens utbud skiljer sig från Qlosrs på olika sätt. Vissa är specialiserade på specifika IT-tjänster som molntjänster och servrar. Vissa har inte hårdvara som en del av tjänsteerbjudandet.

QLOSRS - KONKURRENTER (MSEK)

Företag	Omsättning 2019	Region	Kommentar
Axians	287	Sverige och Danmark	Flera affärsområden
Invid	132,3	Hela Sverige	Stort e-handelsutbud, flera affärsområden
Team8	28,1	Hela Sverige	Återförsäljare av hårdvara, Säljer andra IT-tjänster
Frontnode	24,9	Västsverige	Del av Empir (publ)
Squad	9,3	Mellansverige	Ingen bindningstid, mellanhand vid hårdvaruförsäljning

Källa: Mangold Insight

Qlosrs konkurrenskraft

Qlosr är konkurrenskraftigt jämfört med större aktörer som Telia då deras spetskompetens utgörs av en nära relation till kunden. Genom att Qlosr är en mindre aktör upplever kunden att de får pålitlig personlig service. I IT-sammanhang premieras detta ofta före ett lägre pris vilket en större aktör kan erbjuda. Vidare så har Qlosr kompetens att erbjuda samma kvalitet av tjänst som större aktörer. Qlosr blir på så sätt mer attraktivt för små och medelstora bolag, vilket är kundgruppen bolaget är ute efter.

Olika kunder

Qlosr är konkurrenskraftigt med ett brett tjänsteutbud. Det är relativt unikt, som mindre aktör, att kunna erbjuda en tjänst som är så omfattande. Vissa aktörer har inte kapaciteten att erbjuda hårdvara medan andras kompetens inte sträcker sig längre än enklare mjukvarupaket. Qlosrs tjänst är anpassad till verksamhetens behov, vilket skapar väldigt nöjda kunder. Vidare så är konkurrensen hög från mindre aktörer i segmentet små och medelstora företag, men marknaden bland friskolorna är inte alls lika konkurrenssatt. Här har Qlosr en stor "first-mover-advantage" där de kan säkra marknadsandelar med långa avtal, vilket de gjort historiskt.

Mer omfattande tjänst

Skulle någon mindre konkurrent ha spetskompetens inom ett specifikt IT-segment alternativt en betydande marknadsandel i en viss region, skulle detta utgöra ett potentiellt förvärvsobjekt. Qlosr har tidigare visat på sin förmåga att integrera den här typen av företag i koncernen vilket lett till bolagets tillväxt.

Konkurrenter kan bli förvärvsobjekt

Qlosr – Prognoser

Större andel återkommande intäkter

Bolaget har som uttalat mål att uppnå en omsättning på 350 miljoner kronor inom tre år. Utöver det ska även andelen återkommande intäkter öka från 39 procent till 60 procent innan 2024. Det ska i sin tur leda till att bolaget uppnår en EBITA marginal om minst 10 procent inom tre år. För att detta ska ske krävs att Qlosr uppnår en genomsnittlig tillväxt per år om knappt 25 procent. Bolagets omsättning växte med drygt 33 procent under det andra halvåret 2020 jämfört med samma period 2019. Bolaget har även lyckats växa dess typiska snittintäkt per avtalskund från 20 000 kronor till 50 000 kronor under de senaste två åren. Detta bedöms vara ett resultat av den höga kundnöjdheten samtidigt som den bekräftar bolagets kompetens inom IT vilket väntas leda till att deras återkommande intäkter växer framöver.

Förbättrad lönsamhet

Avtalsstorlek dubblas

QLOS R - PROG N O S

	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P
Nettoomsättning (mkr)	166,8	213,5	271,1	343,0	430,5	535,9
Tillväxt (%)	28%	28%	27%	27%	26%	25%
EBIT-marginal (%)	-1%	4%	8%	12%	16%	19%

Källa: Mangold Insight

Mangold bedömer det som troligt att bolaget kan uppnå omsättningsmålet. En större andel återkommande intäkter lär också leda till marginalförbättring. Med tanke på den tidigare omsättningstillväxten kombinerat med den underliggande tillväxtpotentialen i kundbasen bedöms en genomsnittlig tillväxttakt om cirka 25 procent vara något försiktig. Tidigare tillväxt har finansierats med bolagets kassaflöde, och i samband med noteringen har bolaget stärkt sina finansiella muskler vilket möjliggör en bredare bearbetning och tillhörande onboarding av nya kunder. Tar man detta i beaktning har Qlosr potential att åtminstone växa i takt med vad de gjort historiskt.

Realistisk guidning

Förvärv accelererar tillväxt

Bolaget kommunicerade att potentiella förvärvskandidaten Bmore IT skulle omsätta cirka 190 miljoner kronor under 2021 med ett EBIT-resultat på drygt 10 miljoner kronor. Skulle denna affär, eller någon liknande, gå i hamn så lär omsättningsmålet kunna mötas tidigare än prognostiserats.

Stor potential i Bmore

Qlosr – Värdering

Uppsida i aktien

Mangold har använt sig av en DCF-modell för att få fram en riktkurs per aktie för Qlosr. Vi har i modellen använt oss av ett avkastningskrav om 10,8 procent vilket reflekterar marknadsriskpremien om 7,6 procent och ett småbolagstillägg om 3,2 procent, för bolag med ett börsvärde om cirka 500 miljoner kronor, som rekommenderas i PWC:s riskpremiestudie från 2020. Mangold räknar med att Qlosr visar lönsamhet under året 2021/2022. Riktkursen per aktie blir således 0,13 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om drygt 100 procent från dagens kurs.

DCF-modell ger motiverat värde

QLOSR - DCF

(tkr)	20/21P	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
EBIT	-1 666	8 378	21 356	40 439	70 853	102 461	169 663
Fritt kassaflöde	-1 696	-2 849	7 761	22 049	40 191	63 645	117 230
Terminalvärde							1 465 369

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	11%	3%	22%

Riktkurs

Enterprise value	928 260
Equity value (tkr)	894 666

Riktkurs per aktie (kr) 0,13

Källa: Mangold Insight

Triggers

En väsentlig del av värdet i bolaget utgörs av att Qlosr lyckas knyta långa avtal med kunder. Desto längre dessa avtal är desto högre är sannolikheten att kundens verksamhet och IT-behov växer under tiden vilket resulterar i ett högre avtalsvärde. En nyhet om ett nytt kundavtal och ett långt avtal skulle utgöra en positiv trigger för aktiekursen. Vidare skulle nyheter om tillväxt hos kunderna medföra en ökad efterfråga för Qlosrs tjänst.

Tillväxt hos kunder ger hävstång

Vikten av förvärv har redan poängterats ur ett strategiskt tillväxtperspektiv. Skulle Qlosr förvärva ett bolag med en snabbt växande kundbas alternativt en obearbetad region skulle detta accelerera tillväxten i bolaget. Ett förvärv som Bmore IT, som i sådana fall, skulle skapa ett helt nytt affärssegment är något som troligen uppskattas av marknaden.

Om inga förvärvsobjekt finns tillgängliga har Qlosr uttalat att de ska dela ut positivt kassaflöde till aktieägare. Om bolaget inför en utdelningspolicy bör det betraktas som positivt.

Qlosr – SWOT

Styrkor

- Återkommande ökande intäkter
 - AI-teknologin Q-Insight
- Konkurrenskraftig storlek för kundgrupper

Svagheter

- Dyrt att knyta till sig nya kunder
- Beroende av nyckelpersoner

SWOT

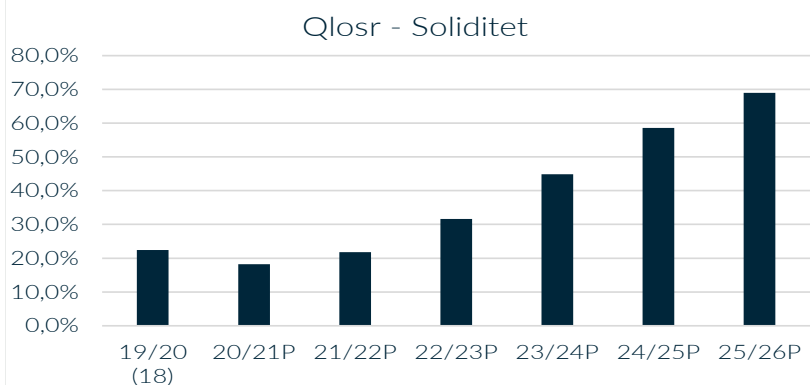
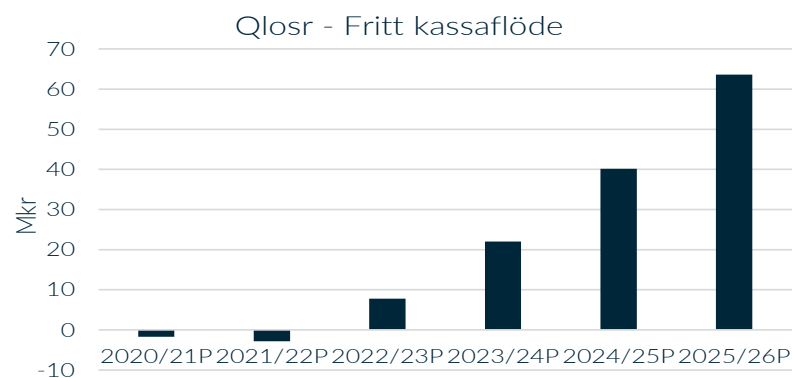
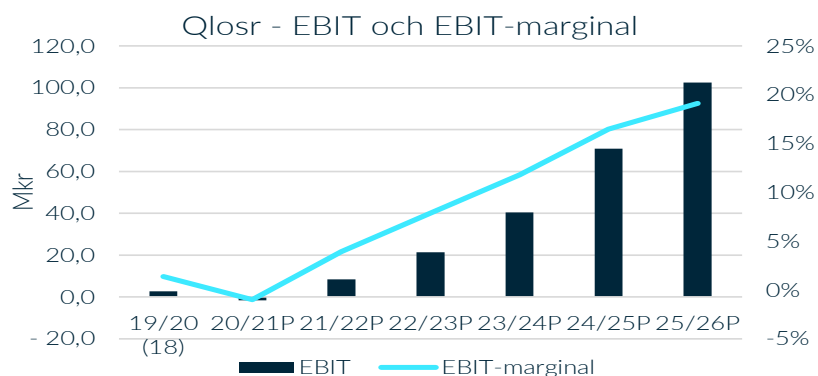
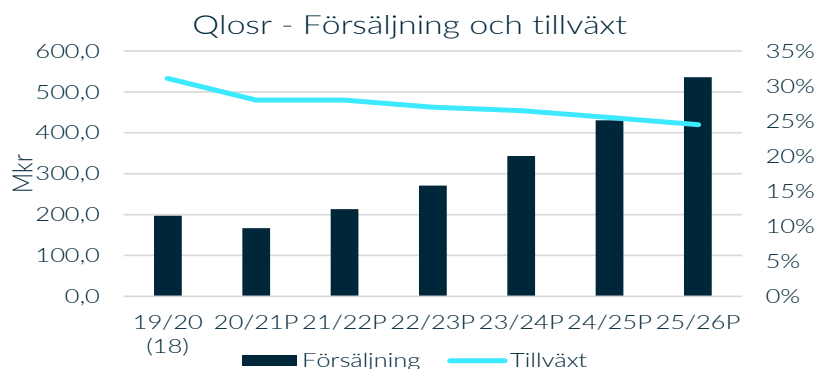
Möjligheter

- Tillväxtpotential i den underliggande kundbasen
- Affärssegment inom offentlig sektor

Hot

- Hög konkurrens på marknaden
- Större aktörer konsoliderar marknaden

Qlosr – Appendix



Qlosr – Appendix

Ledning

Jonas Norberg är vd i Qlosr sedan 2018. Jonas har tidigare erfarenhet från Canons svenska ledningsgrupp. Han har gedigen styrelseerfarenhet från ett antal uppdrag inom företag och föreningar. Har Executive Education från Handelshögskolan. Äger aktier i bolaget via Qlosr Holding.

Gustav Tjernström är försäljningschef i Qlosr. Han har erfarenhet från Försvarsmakten och har arbetat med avancerad IT-försäljning och kundbearbetning sedan 2008. Äger aktier i bolaget via Qlosr Holding.

Reza Sabaro är IT-chef. Han har högskoleutbildning inom IT och kommunikation från Yrkeshögskolan Syd och har arbetat med leverans av IT-tjänster till små och medelstora bolag i 15 år. Äger aktier i bolaget via Qlosr Holding.

Anders Jäderling är finanschef i Qlosr sedan februari 2021. Anders har erfarenhet från konsult och finansroller inom Nordic Entertainment Group, Cisco, NCR och Microsoft.

Qlosr – Appendix

Styrelse

Johan Bjerhagen är styrelseordförande tillika chef för förvärvsverksamheten i Qlosr. Johan har flera yrkesutbildningar samt drivit egna företag. Har erfarenhet från roller inom försäljning i svenska Canon. Johan äger aktier via Qlosr Holding.

Bengt Engström är styrelseledamot i Qlosr. Bengt har lång erfarenhet från bolagsstyrning och styrelsearbete. Sitter, bland andra, i Flanges Group, Bure Equity, Scandinova Systems och KTH Executive Schools styrelser.

Michael Englund är styrelseledamot i Qlosr. Bengt har lång erfarenhet från bolagsstyrning och i svenska och internationella miljöer. Michael har erfarenhet från roller i AB Sporrang, Selecta, 21st Century Mobiles styrelser, utöver att ha varit Generalsekreterare för Svenska Ishockeyförbundet.

David Karlsson är styrelseledamot i Qlosr. David har är medgrundare och Investment Director på investmentbolaget Nicoya. David har även gedigen erfarenhet av finansbranschen där han senast var aktiechef på Carnegie. David är utbildad på Zicklin School of Business, Baruch College, New York.

Joakim Ribb är teknikchef i Qlosr. Han har gedigen erfarenhet från outsourcingbranschen efter roller i Sigma IT Services, Episerver och Nordlo SLS. Han har en Executive MBA från Henley Business School. Äger aktier i bolaget via Qlosr Holding.

Qlosr – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019/2020 (18 månader)	2020/21P	2021/22P	2022/23P	2023/24P	2024/25P	2025/26P	2026/27P
Nettoomsättning	197 439	166 796	213 499	271 144	342 998	430 462	535 925	648 469
Kostnad sålda varor	-113 533	-95 908	-121 695	-153 197	-188 649	-232 449	-286 720	-343 689
Bruttovinst	83 906	70 888	91 805	117 948	154 349	198 013	249 205	304 781
Bruttomarginal	42%	43%	43%	44%	45%	46%	47%	47%
Personal kostnader	-60 232	-44 523	-47 847	-51 285	-56 529	-59 381	-62 324	-65 362
Övriga kostnader	-20 566	-27 521	-35 227	-44 739	-56 595	-66 722	-83 068	-68 089
Avskrivningar	-422	-510	-353	-568	-786	-1 057	-1 352	-1 666
Rörelseresultat	2 687	-1 666	8 378	21 356	40 439	70 853	102 461	169 663
Rörelsemarginal	1%	-1%	4%	8%	12%	16%	19%	26%
Räntenetto	-485	-2 723	-2 423	-2 123	-1 823	-1 523	-1 223	-1 223
Resultat efter finansnetto	2 202	-4 388	5 955	19 234	38 616	69 330	101 238	168 441
Skatter	-672	0	-1 310	-4 231	-8 496	-15 253	-22 272	-37 057
Nettovinst	2 311	-4 388	4 645	15 002	30 121	54 077	78 966	131 384

Balansräkning (Tkr)	06/2020*	2020/21P	2021/22P	2022/23P	2023/24P	2024/25P	2025/26P	2026/27P
Tillgångar								
Kassa o bank	32 086	27 667	22 395	28 032	48 259	86 926	149 349	265 356
Korta fordringar	54 648	54 837	64 342	74 286	84 575	100 245	117 463	133 247
Lager	1 921	1 577	2 000	2 518	3 101	3 821	4 713	5 650
Anläggningstillgångar	2 037	3 529	5 676	7 858	10 572	13 515	16 664	19 997
Totalt tillgångar	90 692	87 609	94 413	112 695	146 507	204 507	288 189	424 250
Skulder								
Leverantörsskulder	9 206	10 510	12 670	15 949	19 640	23 563	28 279	32 956
Skulder	61 139	61 139	61 139	61 139	61 139	61 139	61 139	61 139
Totala skulder	70 345	71 649	73 809	77 088	80 779	84 702	89 418	94 095
Eget kapital								
Bundet eget kapital	300	300	300	300	300	300	300	300
Fritt eget kapital	20 047	15 659	20 304	35 306	65 427	119 504	198 470	329 854
Totalt eget kapital	20 347	15 959	20 604	35 606	65 727	119 804	198 770	330 154
Skulder och eget kapital	90 692	87 608	94 413	112 695	146 506	204 507	288 188	424 249

Källa: Mangold Insight

*Bolaget tillämpar brutet räkenskapsår

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Qlosr.

Mangold äger inte aktier i Qlosr.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent