

Qlosr Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update 2022-05-20

Integrerade förvärv förbättrar lönsamheten

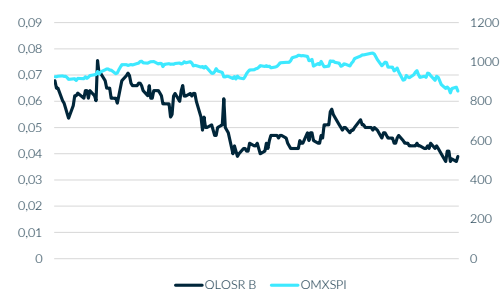
IT-bolaget Qlosr redovisade intäkter om 120,9 miljoner kronor under det första kvartalet 2022. Det motsvarande en tillväxt om 283 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Under kvartalet har alla förvärven inkluderats i räkenskaperna vilket bidragit till den höga tillväxten. Bolaget har anställt Martin Lundqvist, som med sin erfarenhet ska fokusera på integration av förvärv samt tillväxt- och lönsamhetsmål. Lönsamheten har även förbättrats i bolaget; EBITDA-marginal uppgick till 5,8 procent vilket kan jämföras med 4,0 procent i första kvartalet 2021. Mangold bedömer att verksamhetsutvecklingen är synnerligen positiv, vilket motiverar en höjning av lönsamhetsprognoserna.

Internationell expanderings ger resultat

Qlosr har tecknat avtal med hamnoperatören CMP (Copenhagen Malmö Port) till ett värde av sex miljoner kronor. Avtalet visar på bolagets förmåga att få affärer i Danmark efter att etableringen i Köpenhamn påbörjats i februari. Qlosr har under perioden stärkt sin kassa med 7,8 miljoner kronor samt implementerat tre effektiviseringsprojekt som ska förbättra lönsamheten framgent.

Höjd rikt Kurs

Mangold höjer rikt kursen från 0,087 kronor till 0,100 kronor per aktie för Qlosr på 12 månaders sikt. Rikt kursen uppdateras till följd av förbättrad lönsamhet under det första kvartalet. Mangold ser att framtida tillväxt drivs av en ökande andel prenumerationsintäkter. För att Qlosr ska nå rikt kursen behöver bolaget fortsätta att förbättra lönsamheten och öka sin försäljning.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
QLOS R B	-8,6	-23,8	-52,9
OMXSPI	-7,5	-11,6	-11,9

Information

Rek/Rikt kurs	Köp 0,100
Risk	Medel
Kurs (kr)	0,033
Börsvärde (Mkr)	380
Antal aktier (Miljarder)	11,5
Free float	29%
Ticker	QLOS R B
Nästa rapport	2022-08-23
Hemsida	qlosrgroup.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Qlosr Holding	5 347 375 057	54,49%
Lodet	783 556 855	6,80%
Andreas Hofmann	390 372 517	3,39%
Modelio Equity	298 028 427	2,59%
Nordnet Pension	270 716 370	2,35%
Strivo	264 705 882	2,30%
Indiebiz	226 393 200	1,96%
Fredrik Grevelius	200 000 000	1,74%
Totalt	11 525 758 863	100%

Nyckeltal

	20/21	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning(Mkr)	249,5	511,5	690,6	897,8	1077,3
EBIT (Mkr)	-50,3	-23,7	-0,2	34,2	74,0
Vinst före skatt (Mkr)	-54,3	-28,0	-4,4	30,1	69,8
EPS (Kr)	-0,0043	-0,0024	-0,0004	0,0021	0,0048
EV/S	1,5	0,8	0,6	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg	13,0	8,5	5,4	3,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	11,3	5,2
P/E	neg	neg	neg	15,0	6,4

Investment case

Kundnära IT-lösning ger tillväxt

Mangold upprepar Rekommendationen Köp med höjd riktkurs om 0,100 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Genom integreringen av förvärven har lönsamheten förbättrats och tillväxten varit hög, vilket motiverar höjningen.

Rikt Kurs 0,100 kronor per aktie

Konkurrenskraftig tjänst med återkommande intäkter

Qlosr erbjuder en helhetstjänst inom IT till små- och medelstora bolag, friskolor och offentlig sektor. 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 dubblat snittintäkten per kund under de senaste åren.

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

Stor marknadspotential

Svenska IT-marknaden har återhämtat sig 2021 efter ett pandemipräglad 2020 och väntas fortsatt växa under 2022. 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 allt fler mindre lokala aktörer där Qlosrs tjänst passar in helt rätt. Vidare är bolaget etablerat på friskolemarknaden, där det bedöms inneha ett "first-mover-advantage" som de kan utnyttja för att skriva långa avtal. Avtalen väntas innebära stabilitet och återkommande intäkter över tid.

Marknaden växer 2021

Förvävsstrategi med beprövad historik

Qlosr har historiskt förvärvat mindre aktörer som haft spetskompetens inom specifika IT-områden, alternativt en stark kundbas i en obearbetad marknad. Strategin avser bolaget att fortsätta med. Förvärv ger Qlosr möjligheten att ge sig in på nya marknader och hitta nya kundgrupper. Bolaget förvärvade Bmore IT och IT Finansiering i Väst, vilket gett en grund i västra Sverige samt möjligheten att bearbeta offentlig sektor. SBL Data och Rg19 förvärvades även vilket gett Qlosr ett starkare erbjudande samt en större geografisk etablering.

Förvärv breddar verksamheten

Ledningsgruppen agerar i aktieägares intressen

Qlosrs operativa ledning är bolagets största ägare. I samband med noteringen har de åtagit sig en lock-up period fram till december 2022. Dessa är samma personer som byggt bolaget med en årlig tillväxt om 30 till 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 – Uppdatering

Tillskott inom integration av förvärv

Qlosr har anställt Martin Lundqvist som Growth & Integration Director. Han har 15 års erfarenhet från tjänstebaserad IT-sourcing. De senaste sex åren har Martin Lundqvist arbetat som ansvarig för förvärv och integration på IT-bolaget Visolit Sweden. Under tre år lyckades bolaget dubblera omsättningen och antalet anställda. Han har tidigare innehaft roller som försäljningschef med fokus på tjänsteköpande kunder och produktförsäljning. Han kommer ingå i Qlosr:s koncernledning och kommer fokusera på integration av förvärv samt tillväxt- och lönsamhetsmål. Mangold bedömer att han kan bidra till Qlosr:s integration av förvärven givet hans tidigare erfarenhet.

Tillskott inom integration av förvärv och tillväxt

Nytt avtal i Öresund

Qlosr erhöll tilldelningsbeslut med hamnoperatören CMP avseende prenumerationstjänster. Avtalet gäller datorer och telefoner samt nätverk till CMP:s alla orter och löper tre år med möjlighet till förlängning på två år. Värdet på avtalet är cirka sex miljoner och visar på Qlosr:s förmåga att skapa värde genom det nyligen öppnade Köpenhamnskontoret. Den geografiska expansionen öppnar upp för ytterligare affärer i Danmark vilket förstärker Qlosr:s position som en leverantör av IT-tjänster, nu även utanför Sverige.

Nyöppnat kontor ger resultat

Listbyte väntas

Qlosr avser att notera sig på Nasdaq First North Growth Market under det första halvåret 2022. Bolaget avser att göra en sammanslagning av aktier i förhållandet 1:200. Mangold bedömer det positivt att bolaget ska göra en sammanslagning av aktier då den handlas i ören.

Sammanslagning av aktier ska genomföras

Effektiviseringsprojekt

Under det första kvartalet har tre effektiviseringsprojekt introducerats för att förbättra lönsamheten i Qlosr. Målet är att dessa ska förbättra EBITDA med 2,4 miljoner kronor under 2022 och mellan 5 till 7 miljoner kronor under 2023.

Effektiviseringsprojekt ska förbättra marginalerna

- Centralisering av hårdvaruinköp har införts vilket minskat behovet av mellanhänder i distributionskedjan.
- I april avslutades avtal med trepartsleverantörer gällande anpassning av hårdvaror. Ett gemensamt Configuration Center har uppförts i Göteborg, vilket gör att all anpassning av hårdvara till kundens behov sker centralt.
- Effektivisering inom administration och finans är pågående där det första steget väntas ha effekt under det andra kvartalet enligt bolaget. Qlosr har som mål att ytterligare förbättra effektivisering och skalbarhet under det andra kvartalet 2022.

Mangold ser positivt på Qlosrs tydliga genomförande och planer på att förbättra lönsamheten i bolaget.

Qlosr – Uppdatering forts.

Förbättrad EBITDA-marginal

Alla de förvärvade bolagen är inkluderade i räkenskaperna under 2022. Under det första kvartalet förbättrades EBITDA-marginalen från 4,0 till 5,8 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Jämfört med 18 månadsperioden juli 2020 till december 2021 var den justerade EBITDA-marginalen 1,2 procent, vilket visar på en klar förbättring gällande lönsamhet.

EBITDA-marginalen förbättras

QLOS - UTFALL Q1 2022

	Q1 21	Q1 22
Intäkter (Mkr)	31,6	120,9
Tillväxt (%)		283
EBITDA	1,3	7,0
EBITDA-marginal (%)	4,0	5,8
Resultat	0,9	-11,0
Resultat justerat för goodwillavskrivningar	0,9	2,4
Kassa	11,3	50,4

Källa: Mangold Insight

Förstärkt kassa

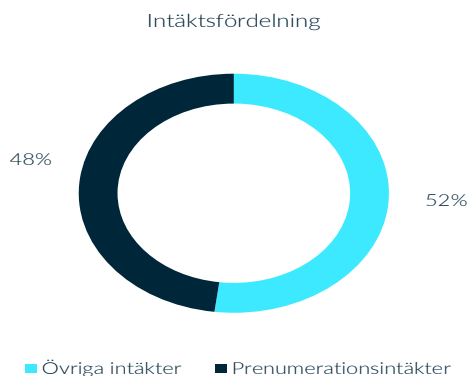
Resultatet om -11 miljoner kronor (0,9) blev väsentligt sämre än samma period föregående år. Däremot är resultatet klart bättre om det justeras för avskrivningar av goodwill och uppgår då till 2,4 miljoner kronor (0,9). Goodwill har uppstått i samband med de fem förvärv som genomfördes under 2022. Bolaget har således klart förbättrat sitt kassaflöde jämfört med samma period föregående år vilket ökat kassan med 7,8 miljoner kronor från slutet av 2021. De genomförda förvärven har gett bättre lönsamhet i bolaget vilket ses som ett kvitto på att bolaget kan erhålla vidare förbättrad lönsamhet framgent.

Förstärkt kassa med 7,8 miljoner kronor

Prenumerationsintäkter

Under det första kvartalet utgjorde prenumerationsintäkter 48 procent av totala intäkter. Det är över det kommunicerade målet om 45 procent för helåret 2022. Mangold ser utvecklingen som positiv då det väntas mynna ut i förbättrade marginaler framgent.

Andelen prenumerationsintäkter tre procent över mål



Qlosr – Prognos

Intäkter - utfall och prognos

Qlosrs intäkter ökade från 31,6 miljoner kronor under det första kvartalet 2021 till 120,9 miljoner kronor under det första kvartalet 2022. Det motsvarar en tillväxt om cirka 283 procent, där 39,1 procent av tillväxten var organisk och resterande förvärvsdriven. Mangold bedömer att bolaget kommer nå föregående intäktsprognos om 511,5 miljoner kronor och gör därmed ingen förändring. Qlosr har erhållit en hög tillväxt under det första kvartalet vilket stärker Mangolds tro att bolaget kan öka intäkterna resterande kvartal 2022.

283 procent tillväxt jämfört med första kvartalet 2021

QLOS - INTÄKTSPROGNOSER

	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	FY2022
Intäkter (Mkr)	120,9	124,5	129,5	136,6	511,5
Tillväxt (%)		3,0	4,0	5,5	

Källa: Mangold Insight

Kostnadsprognoser

Givet att Qlosr bedöms uppnå föregående intäktsprognos behålls tillväxtprognoserna. Mangold bedömer att Qlosr kan växa i en något lägre och avtagande takt än den uppnådda organiska tillväxten. Bolaget har uppnått en EBITDA-marginal om 5,8 procent under det första kvartalet. Den markanta förbättringen kan hänföras till att alla de genomförda förvärven nu är inkluderade i räkenskaperna. Förbättringen av EBITDA-marginalen gör att Mangold väljer att justera upp prognosen framgent då kostnadsmassan väntas vara lägre i relation till försäljningen. En ökande andel prenumerationintäkter samt annonserade effektivitetsprogram väntas även förbättra EBITDA-marginalen successivt under de kommande åren.

Mangold höjer EBITDA-prognosen

QLOS - PROGNOSE LÖNSAMHETSMÅTT

(Mkr)	2020/2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	249,5	511,5	690,6	897,8	1 077,3	1 238,9	1 362,8
Tillväxt		105%	35%	30%	20%	15%	10%
EBITDA-marginal (Tidigare prognos)	-16%	1%	2%	4%	7%	9%	12%
EBITDA-marginal	-16%	6%	7%	8%	10%	12%	14%

Källa: Mangold Insight

Qlosr – Prognos och Värdering

Förbättrad lönsamhet höjer prognos

Prognosen för lönsamhet har uppdaterats; Vi räknar med att Qlosr uppnår en EBITDA-marginal om cirka åtta procent 2024 istället för fyra procent. Mangold bedömer att Qlosr blir lönsamt under 2024 till följd av en större andel prenumerationsintäkter samt effektiviseringsprogram. Inkludering av förvärven bidrog till en förbättrad EBITDA-marginal och intäkterna var som förväntat. Riktkursen höjs från 0,087 kronor per aktie till 0,100 kronor per aktie.

Riktkurs höjd från 0,087 till 0,100 kronor per aktie

QLOS R - DCF						
(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-23 710	-245	34 207	73 954	120 555	170 191
Fritt kassaflöde	113	47 644	57 316	64 695	98 480	135 560
Terminalvärde						1 506 221
Antaganden	Avk. krav	Tillväxt	Skatt			
	11%	3%	20,6%			
Riktkurs						
Enterprise value	1 175 723					
Equity value	1 147 335					
Riktkurs per aktie (Kr)	0,100					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika nivåer av försäljning samt applicerade avkastningskrav. Om försäljningsnivån minskar med 20 procent från nivåerna i prognos sjunker riktkursen till 0,075 kronor per aktie. Om försäljningen ökar med 20 procent stiger riktkursen till 0,129 kronor per aktie. Nivån av försäljning är den faktor som påverkar riktkursen mest. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 0,065 kronor och 0,150 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade scenarion.

Värderingsintervall mellan 0,065 till 0,150 kronor per aktie

QLOS R – KÄNSLIGHETSANALYS

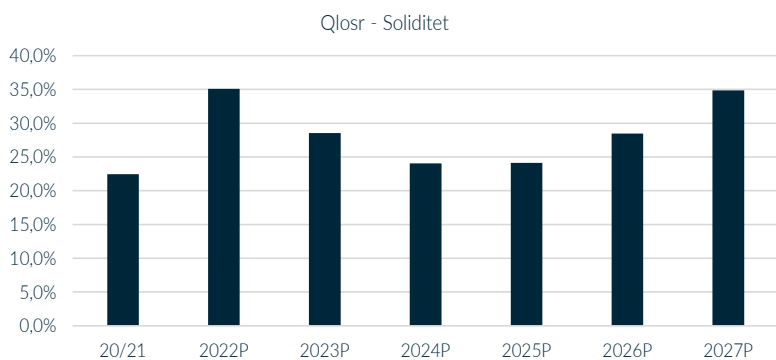
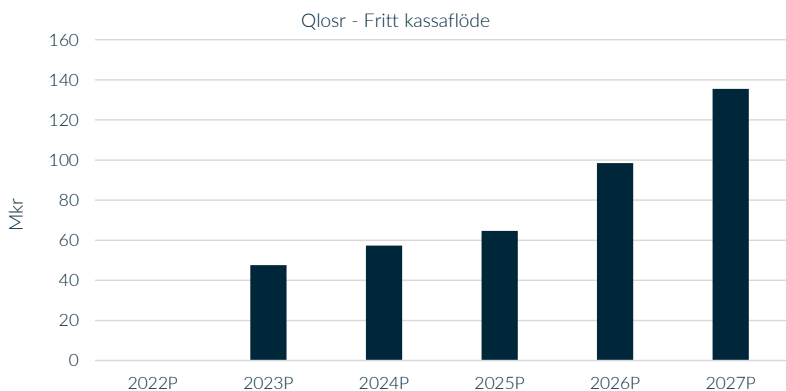
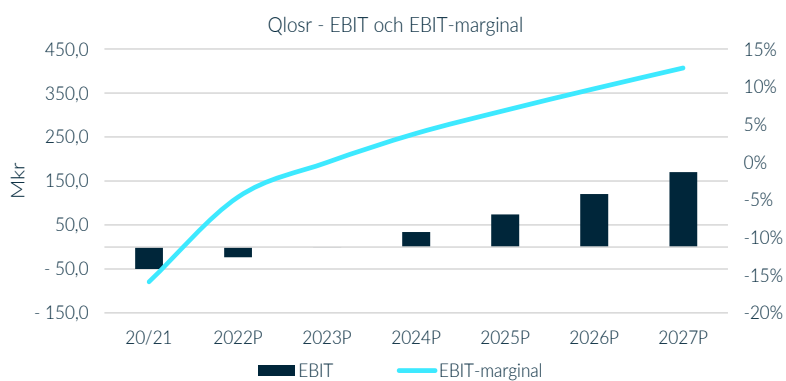
Avkastningskrav	Försäljning		
	Bear (0,8X)	Base (X)	Bull (1,2X)
10%	0,088	0,116	0,150
11%	0,075	0,100	0,129
12%	0,065	0,087	0,113

Källa: Mangold Insight

Qlosr – SWOT



Qlosr – Appendix



Qlosr – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	19/20*	20/21*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	197 439	249 536	511 549	690 591	897 768	1 077 322	1 238 920	1 362 812
Kostnad sålda varor	-113 533	-170 334	-286 467	-383 278	-493 772	-587 140	-669 017	-729 104
Bruttovinst	83 906	79 202	225 081	307 313	403 996	490 181	569 903	633 708
Bruttomarginal	42%	32%	44%	45%	45%	46%	46%	47%
Personalkostnader	-60 232	-79 868	-144 162	-192 744	-242 858	-278 072	-300 318	-306 324
Övriga kostnader	-20 566	-38 939	-51 155	-69 059	-89 777	-107 732	-123 892	-136 281
Avskrivningar	-422	-10 648	-53 475	-45 755	-37 154	-30 423	-25 138	-20 911
Rörelseresultat	2 687	-50 253	-23 710	-245	34 207	73 954	120 555	170 191
Rörelsemarginal	1%	-20%	-5%	0%	4%	7%	10%	12%
Räntenetto	-485	-4 049	-4 274	-4 141	-4 141	-4 141	-4 141	-4 141
Resultat efter finansnetto	2 202	-54 302	-27 984	-4 386	30 067	69 814	116 414	166 051
Skatter	-672	4 277	0	0	-6 194	-14 382	-23 981	-34 206
Nettovinst	2 311	-50 025	-27 984	-4 386	23 873	55 432	92 433	131 844

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	06/2020*	2020/21*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa och bank	32 086	42 842	60 732	45 392	88 237	155 964	255 556	391 521
Kundfordringar	54 648	131 273	154 165	264 884	344 349	413 219	475 202	522 722
Lager	1 921	9 049	12 557	16 801	21 645	25 738	29 327	31 961
Anläggningstillgångar	2 037	267 374	228 773	185 769	152 115	125 692	104 554	88 143
Totalt tillgångar	90 692	450 538	456 228	512 846	606 346	720 612	864 639	1 034 347
Skulder								
Leverantörsskulder	9 206	157 103	180 514	241 518	311 144	369 979	421 572	459 436
Skulder	61 139	71 230	69 010	69 010	69 010	69 010	69 010	69 010
Totala skulder	70 345	228 997	249 524	310 528	380 154	438 989	490 582	528 446
Avsättningar		63 509	76 547	76 547	76 547	76 547	76 547	76 547
Eget kapital								
Bundet eget kapital	300	12 466	12 575	12 575	12 575	12 575	12 575	12 575
Fritt eget kapital	20 047	145 566	117 582	113 197	137 070	192 502	284 935	416 779
Totalt eget kapital	20 347	158 032	130 157	125 772	149 645	205 077	297 510	429 354
Skulder och eget kapital	90 692	450 538	456 228	512 846	606 346	720 612	864 639	1 034 347

Källa: Mangold Insight

*Bolaget tillämpar brutet räkenskapsår med 18 månader under 2020 & 2021

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 fransäger 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 fransäger 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 såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Qlosr genom uppdrag såsom likviditetgarant

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