

Qlosr Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update 2023-03-07

Målen går i lås

IT-bolaget Qlosr:s intäkter uppgick till 515,6 (180,0) miljoner kronor under 2022 jämfört med ifol. Intäkterna var 0,6 procent lägre än Mangolds prognos och högre än bolagets mål om 500 miljoner kronor. Den justerade EBITDA-marginalen uppgick till 7,1 procent för helåret, vilket innebär att den hamnade i den högre delen av målspannet om 6 till 8 procent. I det fjärde kvartalet uppgick EBITDA-marginalen till 12,2 procent. Det visar på den lönsamhetshöjande effekten av de fyra senaste förvärven som inkluderades i räkenskaperna under det fjärde kvartalet. Ett antal avslut i större affär bidrog även till den markanta marginalförbättringen. Mangold ser positivt på att Qlosr når sina högt uppsatta mål. Det stärker vår tro på att bolaget kommer nå sina mål för 2024 om 1 miljard i intäkter med en EBITDA-marginal om 10 till 12 procent.

I linje med prognos

Personalkostnaderna var i linje med vår prognos medan de övriga kostnaderna var 12,4 procent lägre än prognos. EBIT var 0,6 procent lägre än Mangolds prognos vilket beror på att bruttomarginalen var lägre än väntat. Bruttomarginalen belastas dock av engångskostnader om 11,3 miljoner kronor relaterat till sammanslagningen av Stockholmskontoren. Sammantaget var utfallet i linje med våra prognoser för 2022.

Justerad riktkurs

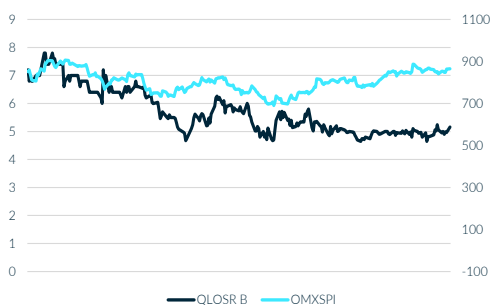
Mangold sänker riktkursen till 13,00 (14,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om över 150 procent. Riktursen revideras främst till följd av förväntad lägre organisk tillväxt framgent. Därutöver höjs avkastningskravet till 12 procent, med hänvisning till det osäkra marknadsklimatet.

Information

Rek/Riktkurs	Köp 13,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	5,14
Börsvärde (Mkr)	297,4
Antal aktier (Miljoner)	57,9
Free float	42%
Ticker	QLOS R B
Nästa rapport	2023-05-26
Hemsida	qlosrgroup.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

	Antal aktier (M)	Kapital
Qlosr Holding	31,4	54,3%
Lodet AB	3,4	5,9%
Nordnet Pension	2,5	4,3%
Andreas Hofman	1,9	3,2%
Bmore IT & IT Fin.	1,3	2,3%
Fredrik Grevelius	1,2	2,0%
Avanza Pension	1,1	1,8%
Pierre Strandelin	0,8	1,4%
Totalt	57,9	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
QLOS R B	2,8	2,4	-28,6
OMXSPI	2,3	5,4	6,5

*Omräknad kursutveckling efter sammanläggning av aktier

Nyckeltal

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning(Mkr)	515,6	634,1	697,5	749,9	794,9
EBIT (Mkr)	-39,3	2,4	25,4	53,7	76,7
Vinst före skatt (Mkr)	-49,5	-8,1	14,9	43,2	66,2
EPS (Kr)	-0,8	-0,1	0,2	0,6	0,9
EV/S	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	18,4	7,2	5,5	4,3	3,7
EV/EBIT	neg	164,6	15,7	7,4	5,2
P/E	neg	neg	24,4	8,4	5,5

Investment case

Kundnära IT-lösning ger tillväxt

Mangold upprepar Rekommendationen Köp med sänkt riktkurs om 13,00 (14,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Revideringen baseras främst på att den organiska tillväxten dalat under 2022, men även ett tuffare omvärldsläge framgent.

Riktkurs 13,00 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 under 2021 efter ett pandemipräglad 2020 och väntas fortsatt växa under 2022. Det blir allt vanligare att företag väljer att outsource 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 2022

Förvärvsstrategi med beprövad historik

Qlosr har historiskt förvärvat mindre aktörer som haft spetskompetens inom specifika IT-områden, alternativt en stark kundbas i en obearbetad marknad. Bolaget avser att fortsätta med strategin. Förvärv ger Qlosr möjligheten att ge sig in på nya marknader och hitta nya kundgrupper. Under 2021 förvärvades 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. Under det tredje kvartalet 2022 förvärvade Qlosr IT-bolagen EA, GF, Attexera och Kontorsutrustning i Kristinehamn vilka förväntas vara lönsamhetshöjande framgent.

Förvärv breddar verksamheten

Ledningsgruppen agerar i aktieägares intressen

Qlosrs operativa ledning är bolagets största ägare. I samband med noteringen har de åtog 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

Nytecknade avtal

Sedan föregående analys har Qlosr tecknat flera större avtal inom bolagets tre affärsområden. Affärsvärdet uppgår till totalt 184,5 miljoner kronor varav 102 miljoner kronor tecknades under 2023. Avtalen har en löptid mellan 5 månader och 4,5 år där volymen på affärerna väntas bidra till en utökad andel prenumerationsintäkter.

Avtalsvärde om 184,5 miljoner kronor sedan föregående analys

QLOS R - NYTECKNADE STÖRRE AVTAL

Datum	Affärsvärde (M)	Löptid	Affärsområde	Kund
20/12 2022	39,0	3 år	Education	Friskoleaktör
20/12 2022	10,5	1 år	Business	Multinationellt miljöbolag inom detaljhandel
28/12 2022	18,0	4,5 år	Education	En av Sveriges största friskolekoncerner
16/01 2022	15,0	5 år	Business	Brixly
02/02 2023	40,0	2 år	Public	Kristinehamns kommun
21/02 2023	62,0	5 månader	Public	Västra Götalandsregionen
Totalt	184,5			

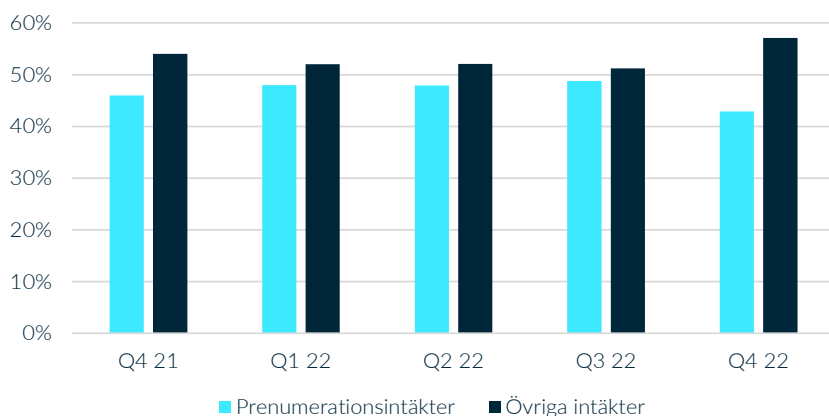
Källa: Mangold Insight

Växande prenumerationsintäkter

Under det fjärde kvartalet utgjorde prenumerationsintäkter cirka 42,9 procent av intäkterna vilket är under målet om 45 procent. Anledningen är att det stängdes flera större direktaffärer under kvartalet vilket påverkade andelen. För helåret översteg dock Qlosr målet med 46,6 procent prenumerationsintäkter. Det bör tilläggas att försäljningstillväxten kan försämrats, då majoriteten av prenumerationsavtalen tecknas på 24 till 60 månader, vilket sprider ut intäkterna över tid. Bolaget har som mål att öka andelen prenumerationsintäkter till 60 procent av de totala intäkterna under 2024. Genom en övergång till prenumerationsintäkter får Qlosr långa inflationsjusterade avtal vilket leder till en mer lönsam och trygg intäktsmodell över tid. Bolaget har som mål att prenumerationsaffären ska generera en bruttomarginal om 55 procent 2024.

Andel prenumerationsintäkter över målet om 45 procent 2022

Intäktsfördelning



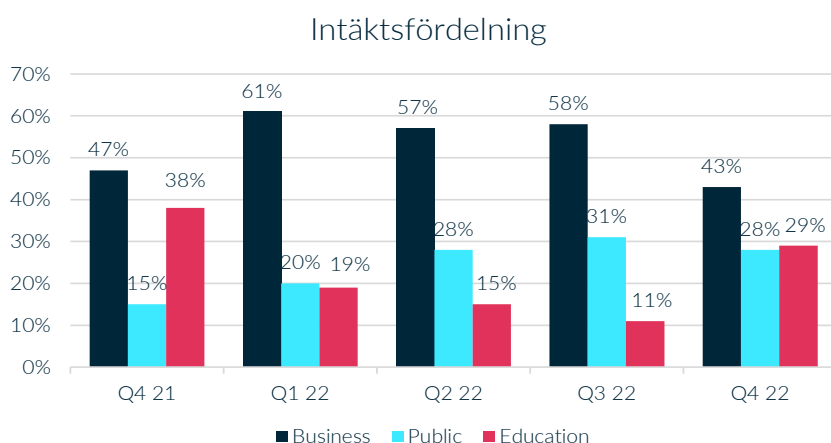
Källa: Mangold Insight

Qlosr – Uppdatering

Intäktsfördelning per affärsområde

Intäktsfördelningen inom Qlosr:s affärsområden Business, Public och Education har skiftat under det senaste året. Qlosr to Business står fortsatt för den största andelen av intäkterna vilket omfattar den ursprungliga delen av verksamheten. Under det fjärde kvartalet har fördelning blivit allt jämnare mellan affärsområdena vilket Mangold ser som positivt då intäktsströmmarna blir mer diversifierade.

Jämnare fördelning av intäkter under det fjärde kvartalet

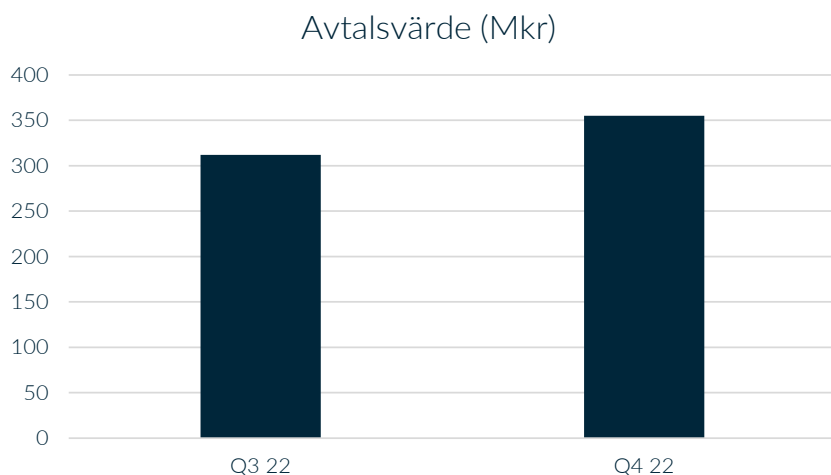


Källa: Mangold Insight, Qlosr Group

Ökat avtalsvärde

Avtalsvärdet, är ett nytt nyckeltal som började presenteras under föregående kvartal. Syftet är att öka visibiliteten och enklare kunna bedöma framtida intäkter. Avtalsvärdet ökade under det fjärde kvartalet till 355 (312) miljoner kronor jämfört med föregående kvartal. Bolaget har som mål att öka avtalsvärdet med minst 10 procent på helårsbasis, vilket de överträffar under kvartalet med en tillväxt på 13,8 procent.

Avtalsvärde ökade till 355 (312) miljoner kronor från föregående kvartal



Källa: Mangold Insight

Qlosr – Utfall & prognos

Väsentligt förbättrad EBITDA-marginal

Intäkterna ökade till 145,5 (83,1) miljoner kronor under kvartalet jämfört med samma period ifjol. det motsvarar en tillväxttakt om 75,1 procent. För helåret kom intäkterna in 0,6 procent under vår prognos men högre än det satta målet om över 500 miljoner kronor för 2022. EBITDA var 21,7 miljoner kronor för helåret, vilket var 2,9 procent över vår prognos. Justerad EBITDA uppgick till 7,1 procent för 2022 där en engångskostnad om 14,9 miljoner kronor togs för sammanslagningen av Stockholmskontoren. EBITDA-marginalen var inom bolagets målspann om 6 till 8 procent för 2022. Under det fjärde kvartalet var EBITDA-marginalen väsentligt högre och landade på 12,2 procent. Mangold ser positivt på att Qlosr förbättrar lönsamheten samt fortsatt växer i en hög takt.

EBITDA-marginal högre än prognos

Mangold bedömer att Qlosr kan nå sina mål om 1 miljard i omsättning och en EBITDA-marginal om 10 till 12 procent 2024. Eftersom Mangolds inte inkluderar förvärv i prognos, och Qlosr är ett förvärvsdrivet bolag når inte bolaget upp till 1 miljard med enbart organisk tillväxt. Däremot är målet satt med förvärv i åtanke och på så sätt väntas ytterligare 300 miljoner kunna adderas genom förvärv. Mangold spår att Qlosr uppnår en EBITDA-marginal om 10,3 procent under 2024.

Väntas uppnå målen för 2024

QLOS - UTFALL 2022

	Q4 21	Q4 22	2021	2022	2022P	Diff
Intäkter (Mkr)	83,1	145,5	180,0	515,6	518,8	-0,6%
Tillväxt (%)		75,1%		186%		
EBITDA	-32,2	17,7	-37,4	21,7	21,1	2,9%
EBITDA-marginal	-38,8%	12,2%	-20,8%	4,2%	4,1%	0,1%
Resultat	-38,7	-5,5	-46,1	-47,1	-46,9	-0,4%

Källa: Mangold Insight

Kostnadsutveckling

Personalkostnaderna var marginellt lägre än vår prognos för helåret 2022 144,5 (145,3) miljoner kronor. Däremot var de övriga kostnaderna betydligt lägre än prognos 49,5 (56,5) miljoner kronor jämfört med vår prognos, motsvarande 12,4 procent. EBIT var i stort sett i linje med prognos -39,3 (39,0) miljoner kronor för kvartalet. Bruttomarginalen för året uppgick till 41,8 procent för 2022, och till 48 procent för det fjärde kvartalet. Den justerade bruttomarginalen uppgick till 44,0 procent vilket var i linje med prognosen för helåret om 43 procent. Mangold väljer därmed att bibehålla bruttomarginalprognosen framgent. På det stora hela utvecklades kostnaderna i linje med våra prognoser.

EBIT i linje med prognos

QLOS - UTFALL 2022

	Q4 21	Q4 22	2021	2022	2022P	Diff
Personalkostnader	22,6	45,4	59,1	144,5	145,3	-0,5%
Övriga kostnader	15,7	6,7	31,4	49,5	56,5	-12,4%
Avskrivningar	8,4	22,9	9,0	61,0	60,2	1,4%
EBIT	-40,6	-5,2	-46,4	-39,3	-39,0	-0,6%

Källa: Mangold Insight

Qlosr – Prognos

Intäkter utfall och prognos

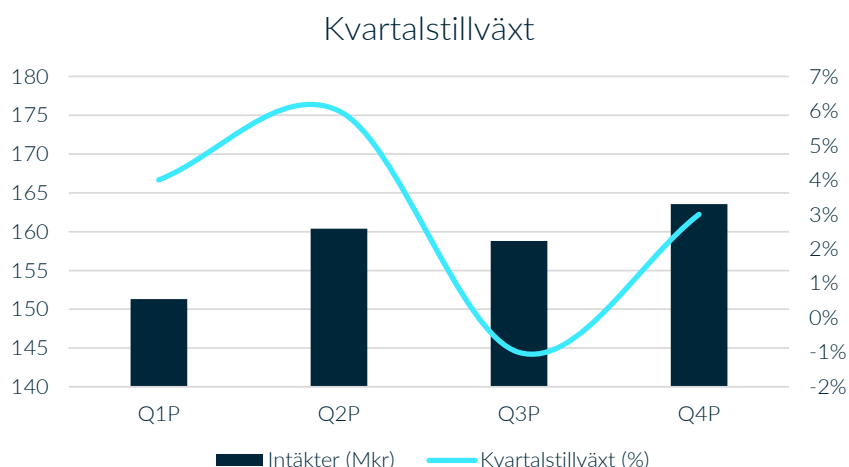
En stor del av intäktsökningen under det fjärde kvartalet kan härledas till de fyra genomförda förvärven som ligger med i räkenskaperna. De fyra förvärven väntas lågt räknat tillföra 74 miljoner kronor i intäkter med en EBITDA-marginal om 21,9 procent under 2023. Inkluderingen väntas således förstärka EBITDA-marginalen framgent. Det första och tredje kvartalet är säsongmässigt svagare kvartal vilket föranleder att vi förväntar oss något lägre intäkter under det tredje kvartalet jämfört med det andra kvartalet.

Förväntas växa med 23 procent under 2023

QLOS - INTÄKTSPROGNOSE

(Mkr)	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	2023P
Intäkter	151,3	160,4	158,8	163,6	634,1
Tillväxt (%)	4%	6%	-1%	3%	23%

Källa: Mangold Insight



Organisk tillväxt

Den organiska tillväxten har minskat från 39,1 procent under det första kvartalet till 13,8 procent under det fjärde kvartalet 2022. Mangold har valt att justera ner tillväxttakten för 2023 från 26 till 23 procent och för 2024 från 10,5 till 10,0 procent, drivet av lägre än förväntad organisk tillväxt. För resterande år ligger prognos kvar på samma nivå.

Nedjusterad tillväxt framgent givet lägre organisk tillväxt

QLOS - TILLVÄXT 2022

	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022
Organisk tillväxt	39,1%	27,3%	19,1%	13,8%	21,0%
Förvärvsdriven tillväxt	243,9%	253,7%	263,9%	61,2%	165,5%

Källa: Mangold Insight

Minskad skuldsättning under kvartalet

Långfristiga skulder minskade till 149,7 (160,5) miljoner kronor jämfört med föregående kvartal. Det ses som positivt att bolaget minskar skuldsättningen då räntekostnaderna väntas minska framgent. Den genomsnittliga räntan uppgår till cirka 7 procent.

Lägre räntebärande skulder

Qlosr – Prognos och Värdering

Justerad riktkurs

Riktkursen sänks främst eftersom tillväxtprognosen för 2023 och 2024 sänks drivet av det osäkra marknadsläget, förväntad andel prenumerationsintäkter samt den dalande organiska tillväxten i Qlosr under 2022. Mangold har även höjt avkastningskravet till 12 procent på grund av det osäkra marknadsläget. Det motiverade värdet blir 12,99 kronor per aktie. Mangold väljer att sänka riktkursen till 13,00 (14,00) kronor per aktie. Motsvarande en uppsida om över 150 procent.

Riktkurs 13,00 kronor per aktie

QLOS - DCF					
(Tkr)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	2 425	25 393	53 718	76 708	96 804
Fritt kassaflöde	10 107	63 450	56 606	87 146	97 390
Terminalvärde					973 904
Antaganden					
	Avk. krav	Tillväxt	Skatt		
	12%	2%	21%		
Motiverat värde					
Enterprise value	854 449				
Equity value	751 551				
Motiverat värde per aktie (Kr)	12,99				

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika nivåer av försäljning och applicerade avkastningskrav. Om försäljningsnivån minskar med 20 procent sjunker det motiverade till 11,94 kronor per aktie. Om försäljningen ökar med 20 procent stiger riktkursen till 14,09 kronor per aktie. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 10,65 och 15,94 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade scenarion vilket indikerar att bolaget är undervärderat.

Värderingsintervall mellan 10,65 och 15,94 kronor per aktie

QLOS - KÄNSLIGHETSANALYS

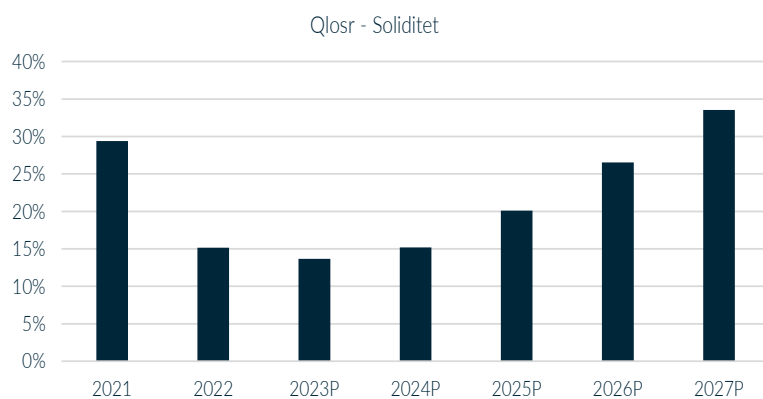
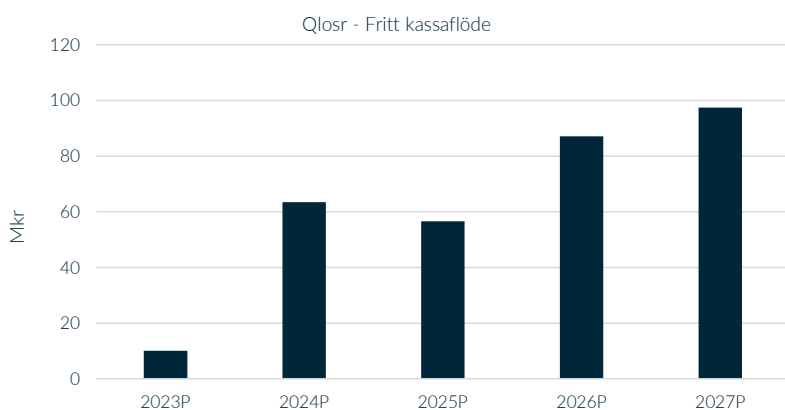
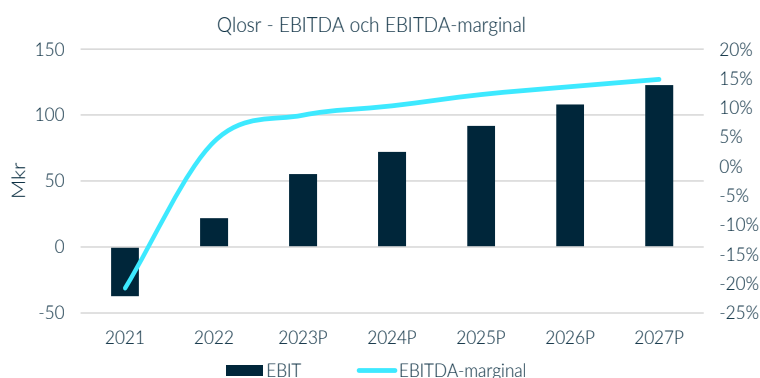
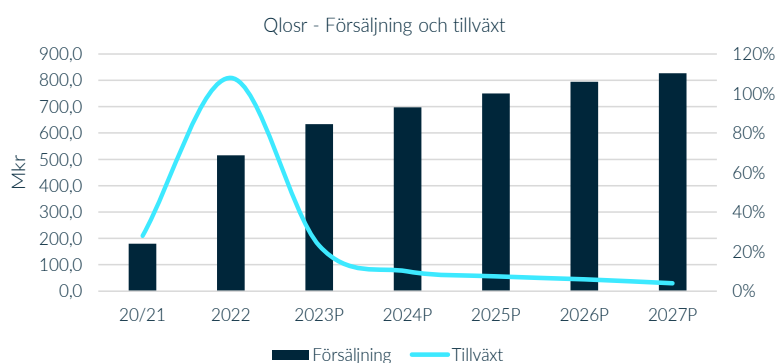
Avkastningskrav	Försäljning		
	Bear (0,8X)	Base (X)	Bull (1,2X)
11%	13,53	14,70	15,94
12%	11,94	12,99	14,09
13%	10,65	11,59	12,58

Källa: Mangold Insight

Qlosr – SWOT



Qlosr – Appendix



Qlosr – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	179 963	515 558	634 136	697 550	749 866	794 858	826 653
Kostnad sålda varor	-126 772	-299 844	-358 287	-390 628	-416 176	-437 172	-450 526
Bruttovinst	53 191	215 714	275 849	306 922	333 690	357 686	376 127
Bruttomarginal	30%	42%	44%	44%	45%	45%	46%
Personalkostnader	-59 145	-144 505	-163 291	-173 905	-178 252	-183 600	-185 436
Övriga kostnader	-31 426	-49 489	-57 219	-61 053	-63 663	-66 133	-68 091
Avskrivningar	-8 982	-60 995	-52 914	-46 571	-38 057	-31 246	-25 796
Rörelseresultat	-46 360	-39 275	2 425	25 393	53 718	76 708	96 804
Rörelsemarginal	-26%	-8%	0%	4%	7%	10%	12%
Räntenetto	-3 407	-10 273	-10 477	-10 477	-10 477	-10 477	-10 477
Resultat efter finansnetto	-49 767	-49 548	-8 051	14 917	43 242	66 231	86 328
Skatter	3 622	2 475	0	-3 073	-8 908	-13 644	-17 783
Nettovinst	-46 145	-47 073	-8 051	11 844	34 334	52 588	68 544

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	42 561	46 769	46 399	99 372	145 501	222 170	309 084
Kundfordringar	131 554	151 920	165 049	181 554	215 715	228 658	237 804
Lager	9 049	16 569	29 448	32 106	34 206	35 932	37 030
Anläggningstillgångar	217 260	264 570	232 856	190 285	156 228	128 982	107 686
Totalt tillgångar	400 424	479 828	473 752	503 317	551 650	615 743	691 604
Skulder							
Leverantörsskulder	157 102	194 346	196 322	214 043	228 042	239 546	246 863
Skulder	71 230	149 667	149 667	149 667	149 667	149 667	149 667
Totala skulder	228 996	344 013	345 989	363 710	377 709	389 213	396 530
Avsättningar	53 658	63 075	63 075	63 075	63 075	63 075	63 075
Eget kapital							
Bundet eget kapital	12 466	12 626	12 626	12 626	12 626	12 626	12 626
Fritt eget kapital	105 304	60 114	52 063	63 907	98 241	150 828	219 372
Totalt eget kapital	117 770	72 740	64 689	76 533	110 867	163 454	231 998
Skulder och eget kapital	400 424	479 828	473 752	503 317	551 650	615 743	691 604

Källa: Mangold Insight

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. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten. 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. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Mangold analyserade Qlosr senast 2022-12-02

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