

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



QLOS R GROUP

Unik positionering på IT-marknaden

2021-08-27

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 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, samt den privata skolsektorn med fokus på större nationella skolkoncerner. Qlosr noterades på Nordisk SME under Q2-21 genom ett omvänt förvärv.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14
Ledning & Styrelse	15-16
Appendix	17
Disclaimer	18

VÄRDEDRIVARE

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 prenumerationstjänsterna ytterligare, vilket skulle stärka lönsamheten.

HISTORISK LÖNSAMHET

6 av 10

Qlosr har historisk uppvisat lönsamhet på sista raden, med en nettomarginal som pendlat mellan 2-7 % under år 2017-2019. Större investeringar i Bolagets plattform och kapacitet för att kunna *onboarda* fler och större kunder har tillfälligt belastat resultatet, där Qlosr redovisade förlust för det brutna räkenskapsåret 2019/2020. Lönsamheten har därefter återigen återgått till positivt territorium och Bolaget uppvisade en nettomarginal för H1-21 uppgående till ca 4 %. Med större investeringar gjorda och ökat fokus på prenumerationens modellen estimeras högre lönsamhet framgent. Betyget är tillbaka-blickande och tar ej hänsyn till framtida lönsamhetspotential.

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 80 % varav VD Jonas Norberg äger ca 20 % 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 i Qlosr bedöms vara relativt låg då Bolaget har uppvisat lönsamhet på rörelse- och nettonivå dels historiskt, dels under senaste räkenskapsåret. Qlosr fyller även på kassan med en 80 % garanterad företrädesemission om 51,6 MSEK under aug/sep 2021. I takt med att Qlosr fortsätter att exekvera på omställningen till en prenumerationensmodell förväntas de återkommande intäkterna att öka vilket ger förutsägbara kassaflöden och reducerar riskprofilen. Konjunktur-läget och konkurrensen på IT-marknaden är vad Analyst Group erfar vara de största risker, 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.

Värde drivare, 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.

Qlosr är en helhetsleverantör av IT-lösningar som säljs via prenumeration vari Bolaget adresserar SME-företag av storleken 10-300 användare samt den privata skolesektorn. Genom att kunna erbjuda IT-lösningar med en funktionalitet som mindre IT-leverantörer har svårigheter att leverera och till en annan flexibilitet, kundfokus och prislapp än vad de större leverantörerna klarar av, genererar Bolagets unika positionering på marknaden mervärde åt sina kunder. Med en applicerad målmultipel om P/S 2,0x på 2021/2022 års estimerade omsättning om ca 370,6 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 0,083 kr i ett Base scenario.

▪ Accelererande digitalisering innebär utmaningar

Informationsteknologi (IT) och dess användning inom organisationers interna affärsutveckling har under de senaste decennierna sett stora förändringar. Pandemin har påskyndat digitaliseringen och gjort IT till mer än ett verktyg, som snarare blivit till en strategisk tillgång. Det ökade användandet av molntjänster medför otaliga fördelar för företag, b.l.a. ökad flexibilitet, användarvänlighet och effektivitet, men innebär samtidigt utmaningar, där vikten av att skydda interna system och data kräver en viss kompetens som de flesta SME-företag inte besitter fullt ut, något Qlosr levererar.

▪ Verkar inom en *sweet spot* på IT-marknaden

Olikt flertalet traditionella IT-leverantörer har Qlosr valt att primärt fokusera på att vara en helhetsleverantör, en *one-stop-shop*. Större IT-aktörer har i regel en stark position på marknaden, med fokus på större organisationer, men har haft svårigheter att adressera små- och medelstora företag. Mindre IT-leverantörer, å andra sidan, har lättare att adressera de små- upp till medelstora företag, men möts här av utmaningen att erbjuda kunden en komplett lösning. Detta resulterar i att dessa kunder behöver inhandla tjänster från flertalet leverantörer och erhåller på så vis *multi-sourcing*-lösningar, vilket i sin tur mynnar ut i ytterligare kostnader och tidsåtgång för att administrera leverantörerna, samtidigt som det ställer höga krav att få tjänsterna att samordna. Genom att erbjuda en *one-stop-shop* levererar Qlosr en unik och efterfrågad lösning.

▪ Stärker kassan genom företrädesemission

Qlosr annonserade den 13 augusti 2021 att Bolaget avser att genomföra en företrädesemission om 51,6 MSEK, varvid ca 80 % av erbjudandet täcks av garanti- och teckningsåtaganden. Motivet bakom företrädesemissionen är dels att exekvera på Bolagets förvävsstrategi, dels förtidslösen av finansieringsavtal, men även för att utveckla Bolagets prenumerationstjänst. Då ca 45 % av nettolikviden ska användas till en kontant betalning av förvärv, där Qlosr nyligen förvärvat Vibration IT och även tecknat en avsiktsförklaring med Bmore IT, har vi antagit att endast 55 % av nettolikviden tillfaller kassan. Inlösendet av finansieringsavtalet innebär i detta fall att Qlosrs rörelsekostnader kommer minska vilket stärker lönsamheten och tillika kassaflödet i rörelsen.

AKTIEKURS | 0,062 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOSE

BEAR 0,050 kr	BASE 0,083 kr	BULL 0,115 kr
-------------------------	-------------------------	-------------------------

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

QLOSR GROUP	
Stängningskurs (2021-08-26)	0,062
Antal Aktier	8 952 672 428 ¹
Market Cap (MSEK)	555,1 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-34,8 ¹
Enterprise Value (EV) (MSEK)	520,2 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	0,099 – 0,025
UTVECKLING	
1 månad	-15,1 %
3 månader	-20,5 %
1 år	n.a
YTD	n.a
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS ²)	
Qlosr Holding AB ³	78,8 %
Lodet AB	7,6 %
Modelio Equity AB	3,8%
Andreas Johannes Hofmann	3,8 %
Avanza Pension	0,4 %
VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jonas Norberg
Styrelseordförande	Johan Bjerhagen
FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 3 2021	2021-11-19
Prognos (Base), MSEK	2019/2020 2020/2021 2021/2022E 2022/2023E 2023/2024E
Nettoomsättning	138,2 163,1 370,6 426,5 482,5
Omsättningsstillväxt	16,3% 18,0% 127,2% 15,1% 13,1%
Bruttoresultat	53,6 62,7 113,6 146,1 182,2
Bruttomarginal	38,1% 37,9% 30,6% 34,3% 37,8%
EBITDA	-1,7 2,4 19,3 41,7 64,1
EBITDA-marginal	-1,2% 1,5% 5,2% 9,8% 13,3%
P/S	4,0 3,4 1,5 1,3 1,2
EV/S	3,8 3,2 1,4 1,2 1,1
EV/EBITDA	neg. 216,6 27,0 12,5 8,1

¹Utgår från att företrädesemissionen tecknas till 100 %, vari Qlosr redan erhållit garanti- och teckningsåtaganden motsvarande ca 80 % av företrädesemissionen.

²Avser ägarförhållandena innan företrädesemissionen.

³Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

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 helhetslösning och drift är däremot betydligt lägre. Större outsourcingaktörer som TietoEvry, CGI, Visolit och Iver har en stark ställning på IT-marknaden, men dessa adresserar framförallt större organisationer och har haft svårigheter att adressera SME-företag. Då Qlosr dels tillhandahåller en helhetslösning, dels adresserar SME 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, den privata skolsektorn och SME, av att inte alltid ha en egen IT-personal eller avdelning. 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 prenumerationstjänst 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:



370,6 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR 2021/2022E

Värdering och prognos

I kölvattnet av pandemin har digitaliseringen påskyndats vilket b.l.a inneburit att skolor och företag har behövt anpassa och investera ytterligare i IT. Med bakgrund till de snabba tekniskiftena 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 räkenskapsåret 2021/2022 estimerar vi en omsättning om 370,6 MSEK¹. Genom applicerad P/S-multipel om 2,0x, ser vi ett motiverat värde per aktie om 0,083 kr i ett Base scenario.

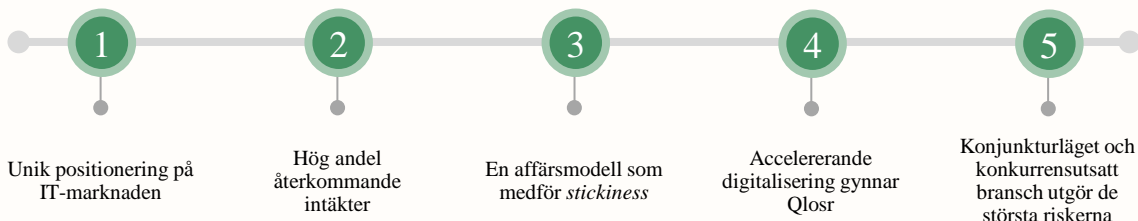
Konjunkturkänslig och fragmenterad marknad kan hämma tillväxten

IT-marknaden är i regel konjunkturkänslig där ett mindre gynnsamt konjunkturläge direkt får en negativ effekt på organisationers vilja att investera i IT, vilket pandemin visade tydligt under 2020, och kan därmed påverka Qlosrs kunder att göra nyinvesteringar. 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.

FRAGMENTERAD
MARKNAD
UTGÖR RISK

¹ Inkl Bmore IT och IT Finansiering i Väst

HIGHLIGHTS



BOLAGSBESKRIVNING

AFFÄRS-OMRÅDEN:



Arbetsplats och mobila enheter



Identitetshantering och integrationer



Serverdrift och hybrid/public cloud



Mötesrumsteknik och broadcast

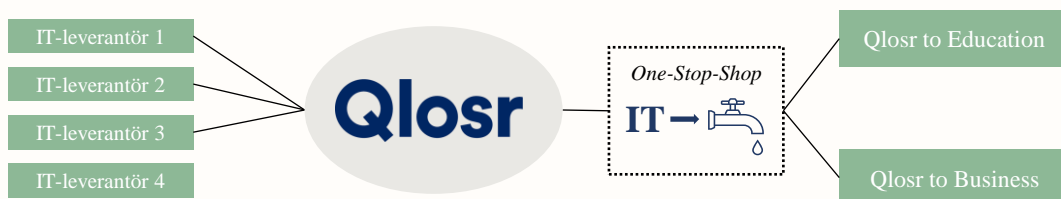


Nätverk/WiFi / Internet



Dokumenthantering

Qlosr är en svensk IT-leverantör som erbjuder molntjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift till den privata skolektorn och SME-företag, 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, vilket resulterar i att kunden erhåller *multi-sourcing*-lösningar. Då ingen direkt ansvarar för att få tjänsterna från de olika leverantörer att samordna, 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, och 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%/år¹

Omsättning: >350 MSEK

Marginal: >10% (EBITA)

Utdelning: 30% av vinsten²

¹ I genomsnitt över en konjunkturcykel
² Utdelningen ska vid varje tillfälle vägas mot Bolagets affärsmöjligheter

³Förvävsstrategin i korthet

Qlosr ämnar primärt att förvärva traditionella IT-leverantörer till låg värdering, för att i synnerhet komma åt nya kundbaser att applicera prenumerationstjänsten på. Målet är därefter att dubbla det förvävade bolagets omsättning på 18 månader.

Intäktmodell

Bolagets paketering av helhetslösningar består av hård- och mjukvara, tjänster och konsulttimmar, som primärt säljs genom prenumerationensavtal 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 H1-21 utgjorde återkommande intäkter 44 % av de totala intäkterna, där Qlosr har som mål att öka denna andel till 60 % till år 2024. Vidare har Qlosr som målsättning att omsätta minst 350 MSEK inom tre år, där tillväxten dels ska drivas organiskt, dels via förvärv³.

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

MARKNADSANALYS

PANDEMIN HAR ACCELERERAT DIGITALISERINGEN

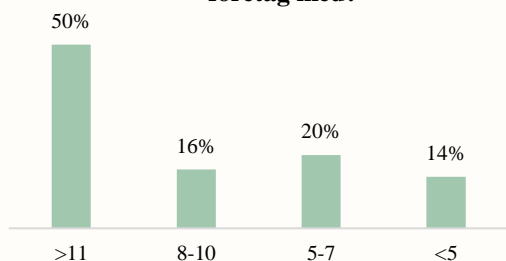
Marknader överlag blir allt mer dynamiska och oförutsägbara vilket i sin tur ställer höga krav på företagens förmåga att snabbt ställa om för att kunna hantera diverse utmaningar och samtidigt tillvarata nya möjligheter som ny teknik och ökad digitalisering medför, något Covid-19 pandemin otvivelaktigt har visat. IT har mer och mer blivit en 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 skolsektorn och SME-företag med 10-300 anställda som ofta inte har egen IT-personal/avdelning varför en ständigt utvecklande teknik och ökad digitalisering kan vara utmanande. Den privata skolsektorn 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 tjänstepaketerade prenumerationsavtal och nära kundrelation, vari Bolaget tar ansvar för att helheten ska fungera, kan därför bespara organisationer både tid och resurser.

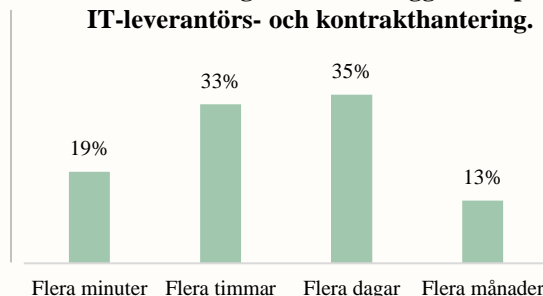
FRAGMENTERAD MARKNAD

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:

Hur många IT-leverantörer arbetar ditt företag med?



Tid som IT-organisationer lägger ned på IT-leverantörs- och kontrakthantering.



Pandemin som bröt ut under år 2020 medförde större kostnadsbesparingar bland svenska företag, vilket ledde till att tillväxten på IT-marknaden sjönk med 4,6 %. Historiskt har tillväxten på marknaden uppgått till ungefär 3 % årligen. IT-marknaden väntas dock genomgå en stark återhämtning under år 2021, där IT-radar (2021) estimerar en tillväxt om 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 väntas visa en tillväxt om 7,8% under år 2021. Radar uppskattar att IT-kostnader för svenska företag har ökat från 154 mdSEK år 2016 till 217,5 mdSEK år 2020, för att mellan 2021-2023 öka med ungefär 3 % årligen. Rena outsourcing-tjänster bedöms uppgå till ca 27,5 mdSEK under 2021, som b.l.a. omfattar serverdrift, infrastruktur-tjänster och support.

Trenden för paketerade tjänster såsom IaaS, PaaS och SaaS blir allt starkare, där faktorer som ökad användning av molnbaserad övervakning och efterfrågan på skalbara lagringstjänster är drivande. Givet att Qlosr har ökat andelen av sin försäljning till prenumeration, kan Bolagets helhetslösningar för IT-tjänster ses som en IaaS-modell (Infrastructure-As-A-Service), 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 globalt för IaaS visar samtidigt på att den starka trenden som finns inom paketerade tjänster endast väntas fortgå.

ÅTERHÄMTNING PÅ SVENSKA IT-MARKNADEN VÄNTAS UNDER 2021

CAGR OM 23 % ESTIMERAS TILL ÅR 2027 FÖR IAAS-MARKNADEN

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2021/2022 till 2023/2024

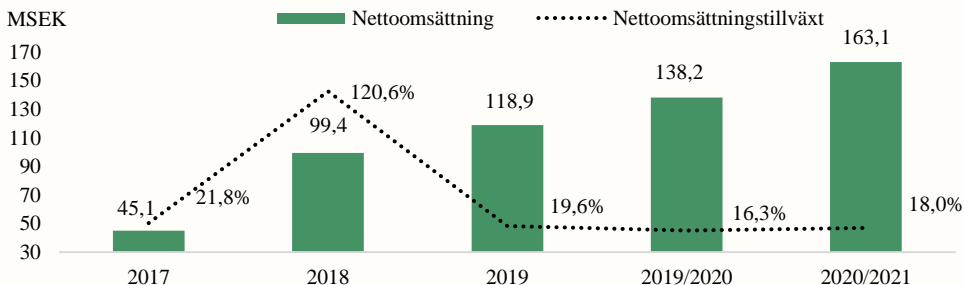
Sedan år 2017 har Qlosr fokuserat på att paketera IT-lösningar i enlighet med en prenumerationsmodell som innebär att Bolagets kunder, SME och den privata skolektorn, istället för att köpa enskilda produkter och sedan göra avrop av konsulttimmar på löpande räkning, kan skala upp och ned från tjänstepaketeringen 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 H1-21 till 44 % 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.

Mellan räkenskapsåren 2017 och 2020/2021 har Qlosr växt med en CAGR om 38 %, där tillväxten primärt har drivits organiskt men kompletterats av mindre förvärv, vilket Bolaget ämnar fortsätta göra även framgent. Under Q2-21 genomförde Qlosr förvärvet av Vibration IT vilken är av strategisk karaktär då Bolaget stärker sin närvaro i Skåne samtidigt som det inbringar en ny kundbas som kan ta del av Qlosrs paketerade tjänster. Vibration IT väntas addera en försäljning om ca 5 MSEK på årsbasis. Vidare tecknade Qlosr under Q2-21 en avsiktsförklaring avseende förvärv av Bmore IT och dess systerbolag IT Finansiering i Väst som förväntas slutföras under Q3-21. Givet att Qlosr under mitten av augusti 2021 beslutade om en företrädesemission om 51,6 MSEK, vari 45 % av nettolikviden avses användas till förvärv, bedömer Analyst Group att Bolaget har de finansiella musklerna att fullfölja förvärvet varför vi har inkluderat detta i våra prognoser. Med Bmore IT och tillika IT Finansiering i Väst i koncernen ges Qlosr möjligheten att växa sina prenumerationsintäkter inom den offentliga sektorn i Sverige, där Qlosr således ämnar komplettera nuvarande två målgrupper med en ny målgrupp – Qlosr to Public. Bmore IT och IT Finansiering förväntas, av Bolaget, omsätta ca 190 MSEK under innevarande bokföringsår och generera ett rörelseresultat om ca 11 MSEK.



Qlosr har historiskt uppvisat starkt tillväxt, drivet dels organiskt, dels genom mindre förvärv.

Nettoomsättning och tillväxt, år 2017 till 2020/2021



Källa: Analyst Groups prognoser

Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

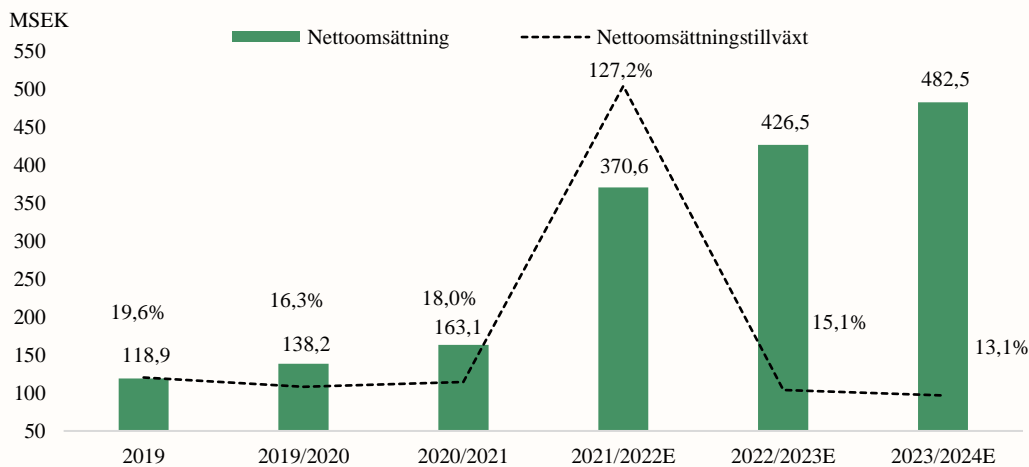
En viktig del i Qlosrs uttalade tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den höfragmenterade IT-marknaden via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess produkterbjudande ökad vidimering, något som kan minska införsäljningströsklarna för nya avtal med SME-företag och 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 givet att Bolaget är lönsamma, varför flera förvärv är att vänta, men ses idag som en extra option på gjorda prognoser.

FINANSIELL PROGNOSE

Under 2019 bytte Qlosr till ett brutet räkenskapsår som löper mellan juli-juni, och redovisade under perioden 2020/2021 en omsättning om 163 MSEK. För perioden 2021/22 estimerar vi en omsättning om 370,6 MSEK¹, där just enkelheten och tillika flexibiliteten som det innebär att samla alla sina IT-behov hos enbart en leverantör, som dessutom erbjuder en prenumerations-baserat tjänst utefter behov, antas bidra till en god tillväxt i antalet nya kunder. 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 alternativt 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. Vi estimerar att Qlosr kan fortsätta uppvisa denna positiva utvecklingen även framgent, vilket bidrar till den organiska tillväxten, och i ett Base scenario estimerar vi en CAGR om 16,1 %, organiskt, under prognosperioden, där den höga tillväxten som prognostiseras för räkenskapsåret 2021/2022 primärt drivs av förvärvad tillväxt.

Fokus på prenumerationsmodellen bäddar för stark tillväxt framgent.

Nettoomsättning och tillväxt, år 2019 till 2023/2024



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Inkl. Bmore IT och IT Finansiering i Väst

FINANSIELL PROGNOSE

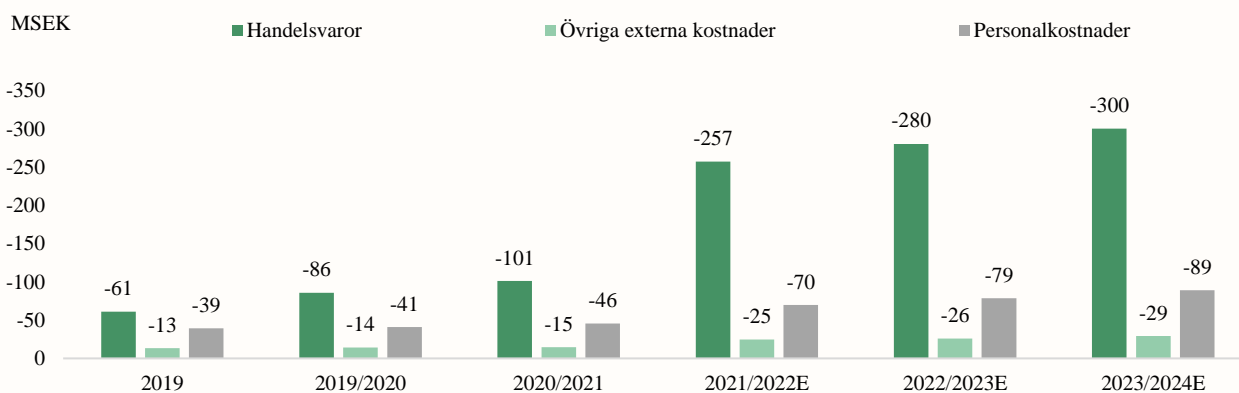
Kostnadsprognos 2021/2022 och 2023/2024

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. Skalbarheten i prenumerationsmodellen medför således högre bruttomarginaler, vilket rapporten för H1-21 var ett kvitto på, där bruttomarginalen uppgick till 43,1 % jämfört med 33,6 % under H1-20. Förbättringen kan b.l.a. härledas av att direktförsäljningen minskade med ca 14 % YoY samtidigt som prenumerationsintäkterna under samma period steg med ca 44 %. En annan förklaring till den markanta skillnaden i bruttomarginalen YoY är hänförd till att i takt med att Qlosr växer och därmed hanterar en större kundbas och 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, varför bruttomarginalen historiskt har varierat betydligt på halvårsbasis, från ca 45 % till 33 %. Vi estimerar att dessa bruttorelaterade kostnader kommer att reduceras framöver, och således utgöra en lägre andel av omsättningen. Med förvärven av Bmore IT och systerbolaget IT Finansiering i Väst förväntar sig dock Analyst Group att bruttomarginalen kortsiktigt kommer att påverkas negativt, givet att de förvärvade bolagen är av lägre lönsamhet på bruttonivå. Genom att Qlosr, med förvärven, ges tillgång till nya kundbaser där strategin är att koppla på prenumerations-tjänsten successivt, antar vi att bruttomarginalen kan återhämta sig relativt snabbt och på sikt återgå till nivåer Qlosr har visat innan förvärven. 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.

Vid utgången av H1-21 hade Qlosr strax under 60 anställda och personalkostnaderna är därmed en stor kostnad för Bolaget, och uppgick under räkenskapsåret 2020/2021 till ca 46 MSEK, eller 28 % av de totala intäkterna. Även om Qlosr är en IT-leverantör, vilka i regel tenderar behöva skala upp antalet anställda i takt med omsättningen, har personalkostnaderna sedan 2019 stigit med ca 8 % per år, samtidigt som omsättningen ökat med 17 % per år, vilket påvisar skalbarheten i affärsmodellen. Analyst Group estimerar att Qlosr kan fortsätta uppvisa detta mönster framöver genom fortsatta investeringar i prenumerationsmodellen som ger skalbarhet, men även genom Bolagets implementering av Q-Insight, en AI-plattform som automatiserar administrativt arbete, vilket effektiviserar den operativa verksamheten och minskar behovet ytterligare personal vid uppskalning av intäkterna. Då externa kostnader primärt utgörs av fasta kostnader, t.ex. lokalhyra, som de facto har i genomsnitt minskat med 1,5 % per år sedan 2018, samtidigt som intäkterna har ökat med 18 % per år under samma period, estimeras inga större ökningarna i den kostnadsposten under prognosperioden.

Bruttkostnaderna antas fortsätta utgöra största andelen av kostnadsbasen.

Brutto- och rörelsekostnader år 2019 till 2023/2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

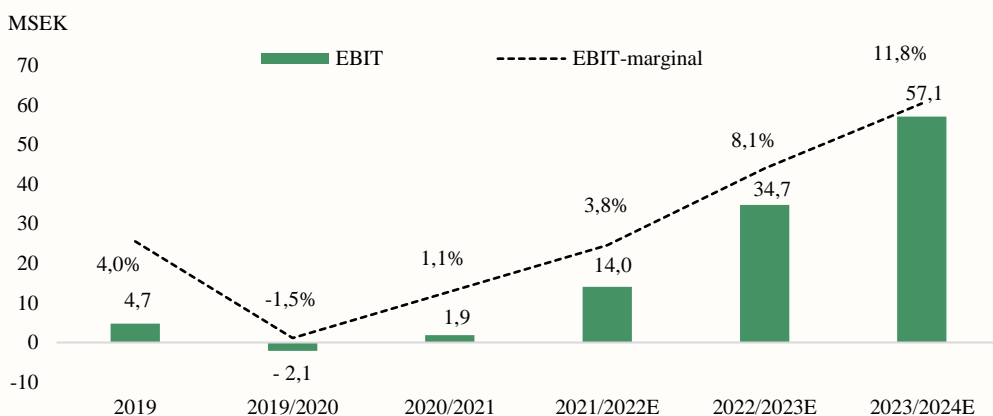
FINANSIELL PROGNOSS

Marginalexpansion i korten

För kunna *onboarda* nya och större kunder har Qlosr genomfört större investeringar i plattformen såväl 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 förvärvet av Bmore IT, i termer av ökade inköpsvolymerna till bättre villkor och allmänna operationella effektiviseringar, bäddar således för marginalstärkning under prognosperioden. För 2021/2022 estimerar vi en brutto- och EBIT-marginal om 30,6 % respektive 3,8 %, som successivt väntas stiga till 37,8 % respektive 11,8 % för räkenskapsåret 2023/2024.

Skalbarheten i affärsmodellen talar för stärkta marginaler framgent.

EBIT och EBIT-marginal, 2019 till 2023/2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022E	2022/2023E	2023/2024E
Nettoomsättning	45,1	99,4	118,9	138,2	163,1	370,6	426,5	482,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	-0,2	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	45,1	99,4	118,7	139,3	164,0	370,6	426,5	482,5
Handelsvaror	-24,5	-52,6	-61,2	-85,6	-101,2	-257,0	-280,4	-300,3
Bruttoresultat	20,6	46,8	57,5	53,6	62,7	113,6	146,1	182,2
Bruttomarginal	45,6%	47,1%	48,5%	38,1%	37,9%	30,6%	34,3%	37,8%
Övriga externa kostnader	-5,5	-15,5	-13,5	-14,3	-14,8	-24,6	-25,9	-29,3
Personalkostnader	-9,8	-28,0	-39,1	-41,0	-45,5	-69,7	-78,6	-88,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,3	3,4	4,9	-1,7	2,4	19,3	41,7	64,1
EBITDA-marginal	11,7%	3,4%	4,2%	-1,2%	1,5%	5,2%	9,8%	13,3%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-5,2	-7,0	-7,0
EBIT	5,2	3,3	4,7	-2,1	1,9	14,0	34,7	57,1
EBIT-marginal	11,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	1,1%	3,8%	8,1%	11,8%

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 arbetsplatsjänster. Koncernens affärsmodell består av kontinuerliga serviceintäkter, mjukvarulösningar, projekt och konsulttjänster.

Peers i siffror

17,9 %
Omsättningstillväxt

10,6 %
EBIT-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.

-3,9 %
Omsättningstillväxt

4,2 %
EBIT-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.

13,6 %
Omsättningstillväxt

6,7 %
EBIT-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.

12,8 %
Omsättningstillväxt

2,8 %
EBIT-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.

-16,7 %
Omsättningstillväxt

6,8 %
EBIT-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	17,98%	17,90%	-3,90%	13,60%	8,30%	12,80%	-16,70%	5,33%
Bruttomarginal	38,26%	77,80%	26,80%	72,70%	20,50%	90,30%	80,50%	61,43%
EBIT-marginal	1,47%	10,60%	4,20%	6,70%	2,40%	2,80%	6,80%	5,58%
Soliditet	30,92%	47,00%	34,00%	47,00%	24,00%	27,00%	66,00%	40,83%
Nettoskuld/EBITDA	-14,42 ¹	1,70	0,90	-0,50	0,30	-7,80	-4,50	-1,65
Skuldsättningsgrad	2,23 ¹	1,10	2,00	1,10	3,20	2,70	0,50	1,77
Omsättningshastighet	1,96 ¹	0,80	1,60	1,20	2,90	1,40	0,70	1,43
EV/EBIT	216,55 ¹	8,80	15,40	14,00	18,90	173,90	4,80	39,30
EV/S	3,19 ¹	1,50	0,70	0,90	0,50	5,00	0,30	1,48
P/S	3,4 ¹	1,20	0,60	1,00	0,40	5,40	0,70	1,55
Marknadsvärde MSEK	555 ¹	35 773	493	578	18 571	900	1 731	9 674

¹ Hänsyn tagen till företrädesemissionen där vi antar fullteckning. Givet hög nettokassa blir Nettoskuld/EBITDA något missvisande.

VÄRDERING

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är lönsamma och har varit det i flera år. Qlosr är lönsamma senaste rullande tolv månaderna, men lönsamheten har varit något fluktuerande senaste halvåren. Detta förklaras av den omställning Qlosr gjort i affärsmodellen, som syftar på att öka prenumerationsintäkterna, varför investeringar i prenumerationsmodellen har påverkat lönsamheten kortsiktigt, men som väntas resultera i högre lönsamhet över tid. Givet att Qlosr ännu är en relativt ung aktör idag, som vi estimerar kommer växa starkt under prognosperioden, har vi valt att värdera Qlosr utifrån en P/S-multipl.

Qlosr är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag med en sämre finansiell ställning varför en värderingsrabatt är motiverad. Däremot växer Qlosr i en högre takt YoY jämfört med jämförelsebolagen och väntas även göra det under prognosperioden, vilket motiverar en värderingspremie. Qlosr har en omsättningshastighet som överstiger jämförelsebolagen på aggregerad nivå, vilket är positivt då det sänker den operationella såväl som likviditetsmässiga risken något, samtidigt som Bolagets kapital tillåts användas mer flexibelt och därtill möjliggör för Qlosr att i en större utsträckning vara mer snabbfotade avseende potentiella investeringsmöjligheter.

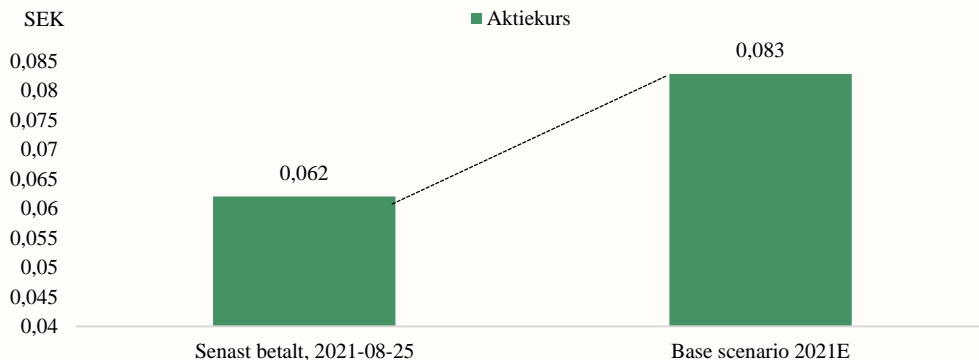
På marginalnivå har Qlosr både lägre brutto- och EBIT-marginal än peers, men marginalerna väntas samtidigt stärkas framgent i takt med att Bolaget fortsätter att exekvera på sin strategi att accelerera försäljningen av paketerade tjänster på prenumeration. Ökade prenumerationsintäkter mynnar ut i ökad andel återkommande intäkter och för H1-21 uppgick de återkommande intäkterna till 44 % 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, och är således något som särskiljer Qlosr från de större IT-leverantörerna såsom TietoEvery, Atea och Columbus, som har betydligt lägre andel återkommande intäkter och bedriver i högre utsträckning traditionell leverans av IT-lösning, vilket är förknippat med direktförsäljning. Det finska IT-bolaget Efecte har högre andel återkommande intäkter än Qlosr, uppgående till ca 60-65 % av totala intäkter, och har även högre bruttomarginal (ca 90%) och tillika EBIT-marginal (2,8%), vilket motiverar nuvarande värderingsgap på P/S-multipln bolagen emellanåt.

Givet ovan resonemang och de facto att vi estimerar högre tillväxt i *top line* och i EBIT-resultatet än jämförelsebolagens genomsnitt under prognosperioden¹, är en högre P/S-multipl, i vår mening, rättfärdigat. Däremot anser vi att Qlosr ska värderas lägre än Efecte som väntas växa i linje med Qlosr under prognosperioden, har högre andel återkommande intäkter och starkare underliggande lönsamhet. Genom pågående företrädesemission stärker Qlosr sin balansräkning vilket reducerar risken i Bolaget, vilket ytterligare motiverar en högre multipl för Qlosr än genomsnittet, varför vi, givet ovan samlade resonemang, applicerar en P/S-multipl om 2,0x i vår värdering. Givet 2021/2022 års estimerade försäljning om 370,6 MSEK, motiveras ett värde per aktie om 0,083 kr i ett Base scenario, efter att hänsyn tagits till pågående företrädesemission, där vi antar fullteckning², som medför en utspädning om ca 13 %, men som b.l.a. ska användas till förvärv för att accelerera tillväxten ytterligare.

0,083 KR
 PER AKTIE PÅ
 2021 ÅRS
 PROGNOSE (BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 0,083 kr för Qlosr i ett Base Scenario, givet 2021/2022 års estimerade försäljning och en applicerad P/S om 2,0x.

Aktiekurs, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Prognoser återfinns i Appendix på sida 15.

² Qlosr har erhållit garanti- och teckningsåtaganden motsvarande ca 80 % av Företrädesemissionen.

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 två 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 således är framgångsrika i att koppla på nya tjänster på dessa kunder successivt. Qlosrs kunder estimeras därtill växa i en högre takt, drivet av 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 P/S-multipel om 2,5x och givet 2021/2022 års estimerade omsättning om 412,6 MSEK motiveras ett värde per aktie om 0,115 kr, efter att hänsyn tagits till pågående företrädesemission.

0,115 KR
 PER AKTIE PÅ
 2021 ÅRS
 PROGNOSE
 (BULL)

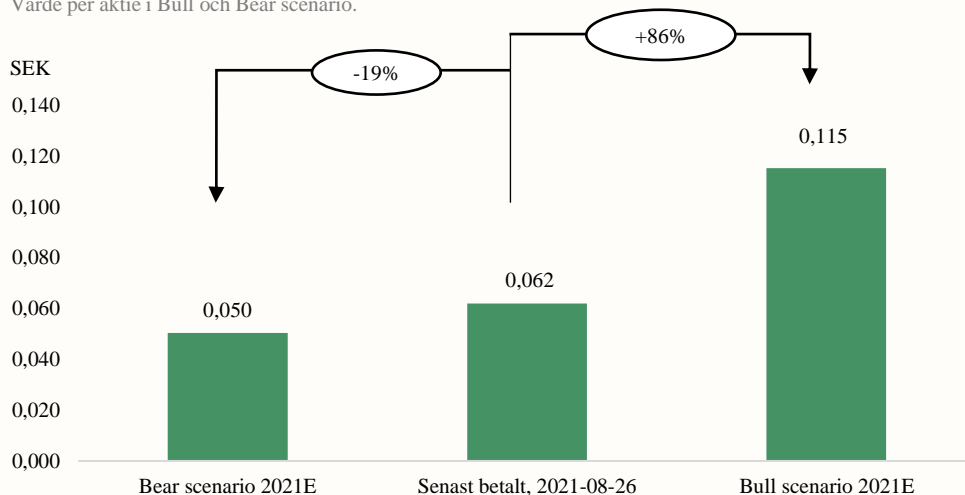
Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Qlosr möta svårigheter att sälja sin prenumerationstjänst där den fragmenterade IT-marknaden, som leder till hög prispress, gör att andra aktörer som kan erbjuda lägre priser premieras. Fler aktörer väntas därtill börja erbjuda helhetslösningar på prenumeration mot 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 2021/2022 estimeras en omsättning om 334,1 MSEK. I ett Bear scenario anser Analyst Group även att Qlosr bör värderas lägre än genomsnittet givet ovan resonemang, och med en applicerad P/S-multipel om 1,4x på 2021/2022 års försäljning, motiveras ett värde per aktie om 0,050 kr i ett Bear scenario, efter att hänsyn tagits till pågående företrädesemission.

0,050 KR
 PER AKTIE PÅ
 2021 ÅRS
 PROGNOSE
 (BEAR)

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Värde per aktie i Bull och Bear scenario.



Källa: Analyst Groups prognoser



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 1 538 966 742 aktier (direkt/via bolag)*



Anders Jäderling, CFO

Anders Jäderling har varit CFO på Qlosr sedan februari 2021 och har tidigare erfarenhet från ett flertal ledande finansroller från bl.a. Nordic Entertainment Group, Cisco, NCR och Microsoft. Anders har också tidigare erfarenhet inom konsultbranschen från konsultroller inom Finance Transformation, Performance Management samt från egen verksamhet. Anders innehar en Executive MBA (IMD och INSEAD). *Anders har 10 000 000 optioner i Qlosr.*



Reza Sabaro, Head of IT Delivery

Reza Sabaro har en lång erfarenhet från IT-branschen och har levererat IT-tjänster till kunder inom SME segmentet i över 15 år. Reza har från början en 2-årig kvalificerad högskoleutbildning inom IT och kommunikation från Yrkehögskolan Syd. *Reza äger 1 021 873 917 aktier (direkt/via bolag) i Qlosr.*



Gustav Tjernström, Head of Sales

Gustav Tjernström har flera års erfarenhet från försäljning inom IT-branschen, då han har arbetat med avancerad IT-försäljning och strategiskt KAM ansvar sedan 2008. Gustav har ett flertal ledarskapsutbildningar via bl.a. försvarsmakten, Beta Performance och Nova affärsutveckling. *Gustav äger 1 021 873 917 aktier (direkt/via bolag) i Qlosr.*



Martin Öster, Future Manager

Martin Öster har flera års erfarenhet från IT-branschen. Han har en bakgrund från IT-bolaget Atea samt Microsoft, Nordlo Digital Work och olika roller som affärsområdeschef. Martin är för närvarande styrelseordförande i tre andra bolag. *Martin har 5 000 000 optioner i Qlosr.*



Baran Demir, Operations Manager

Baran Demir har sedan länge arbetat inom outsourcingbranschen med start hos Visolit år 2008. Baran har också haft roller som supportchef och chef för applikationsdrift. För övrigt har han även erfarenhet från Apoteket AB som supportchef samt nordisk chef för PaaS (Plattform as a Service) och Visolits tjänsteplattform. *Baran har 5 000 000 optioner i Qlosr.*



Jenny Cintra, PMO Manager

Jenny Cintra har en bakgrund inom PCO- och IT-branschen i form av flerårig erfarenhet av projektledaryrket från bolag som bl.a. Dustin och MCI. Jenny har från början en KY-utbildning på högskolenivå i företagsekonomi och ledarskap. *Jenny har 2 500 000 optioner i Qlosr.*

LEDNING & STYRELSE



Johan Bjerhagen, Styrelseordförande & 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 1 551 278 476 aktier (direkt/via bolag) i Qlosr.*



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 1 021 873 917 aktier (direkt/via bolag) i Qlosr.*



Bengt Engström, styrelseledamot

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 10 000 000 optioner i Qlosr.*



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 2021-2023 ¹	43,6%	2,2%	6,6%	9,0%	4,8%	15,6%	n.a.	7,7%
EBIT-tillväxt 2021-2023 (årlig) ²	198,3%	5,6%	20,5%	16,9%	18,6%	62,0%	n.a.	24,7%
EBIT-marginal								
LTM	1,1%	10,6%	4,2%	6,7%	2,4%	2,8%	6,8%	5,6%
2021E	3,8%	2,6%	5,7%	7,5%	2,6%	n.a.	n.a.	4,6%
2022E	8,1%	3,1%	6,6%	8,6%	3,1%	5,0%	n.a.	5,3%
2023E	11,8%	3,3%	7,0%	8,6%	3,3%	8,7%	n.a.	6,2%

¹ Förvärvat av Bmore IT och IT Finansiering i Väst påverkar prognostiserad CAGR under perioden. Exkl förvärven är motsvarande CAGR ca 16 %.

² Förvärvat av Bmore IT och IT Finansiering i Väst påverkar prognostiserad CAGR under perioden. Exkl förvärven är motsvarande CAGR ca 120 %.

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022E	2022/2023E	2023/2024E
Nettoomsättning	45,1	99,4	118,9	138,2	163,1	370,6	426,5	482,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	-0,2	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	45,1	99,4	118,7	139,3	164,0	370,6	426,5	482,5
Handelsvaror	-24,5	-52,6	-61,2	-85,6	-101,2	-257,0	-280,4	-300,3
Bruttoresultat	20,6	46,8	57,5	53,6	62,7	113,6	146,1	182,2
Bruttomarginal	45,6%	47,1%	48,5%	38,1%	37,9%	30,6%	34,3%	37,8%
Övriga externa kostnader	-5,5	-15,5	-13,5	-14,3	-14,8	-24,6	-25,9	-29,3
Personalkostnader	-9,8	-28,0	-39,1	-41,0	-45,5	-69,7	-78,6	-88,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,3	3,4	4,9	-1,7	2,4	19,3	41,7	64,1
EBITDA-marginal	11,7%	3,4%	4,2%	-1,2%	1,5%	5,2%	9,8%	13,3%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-5,2	-7,0	-7,0
EBIT	5,2	3,3	4,7	-2,1	1,9	14,0	34,7	57,1
EBIT-marginal	11,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	1,1%	3,8%	8,1%	11,8%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022E	2022/2023E	2023/2024E
Nettoomsättning	45,1	99,4	118,9	138,2	163,1	412,6	522,1	642,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	-0,2	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	45,1	99,4	118,7	139,3	164,0	412,6	522,1	642,4
Handelsvaror	-24,5	-52,6	-61,2	-85,6	-101,2	-284,9	-337,0	-391,5
Bruttoresultat	20,6	46,8	57,5	53,6	62,7	127,8	185,1	250,9
Bruttomarginal	45,6%	47,1%	48,5%	38,1%	37,9%	31,0%	35,5%	39,1%
Övriga externa kostnader	-5,5	-15,5	-13,5	-14,3	-14,8	-26,6	-30,6	-33,8
Personalkostnader	-9,8	-28,0	-39,1	-41,0	-45,5	-77,9	-88,3	-99,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,2	-7,0	-7,0
EBITDA	5,3	3,4	4,9	-1,7	2,4	18,0	59,2	111,1
EBITDA-marginal	11,7%	3,4%	4,2%	-1,2%	1,5%	4,4%	11,3%	17,3%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-5,2	-7,0	-7,0
EBIT	5,2	3,3	4,7	-2,1	1,9	12,7	52,2	104,1
EBIT-marginal	11,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	1,1%	3,1%	10,0%	16,2%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022E	2022/2023E	2023/2024E
Nettoomsättning	45,1	99,4	118,9	138,2	163,1	334,1	362,3	393,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	-0,2	1,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	45,1	99,4	118,7	139,3	164,0	334,1	362,3	393,9
Handelsvaror	-24,5	-52,6	-61,2	-85,6	-101,2	-234,1	-243,6	-258,9
Bruttoresultat	20,6	46,8	57,5	53,6	62,7	99,9	118,7	134,9
Bruttomarginal	45,6%	47,1%	48,5%	38,1%	37,9%	29,9%	32,8%	34,3%
Övriga externa kostnader	-5,5	-15,5	-13,5	-14,3	-14,8	-23,1	-24,3	-27,2
Personalkostnader	-9,8	-28,0	-39,1	-41,0	-45,5	-66,5	-74,7	-81,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,3	3,4	4,9	-1,7	2,4	10,4	19,7	26,5
EBITDA-marginal	11,7%	3,4%	4,2%	-1,2%	1,5%	3,1%	5,4%	6,7%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-5,2	-7,0	-7,0
EBIT	5,2	3,3	4,7	-2,1	1,9	5,1	12,7	19,5
EBIT-marginal	11,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	1,1%	1,5%	3,5%	5,0%

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.

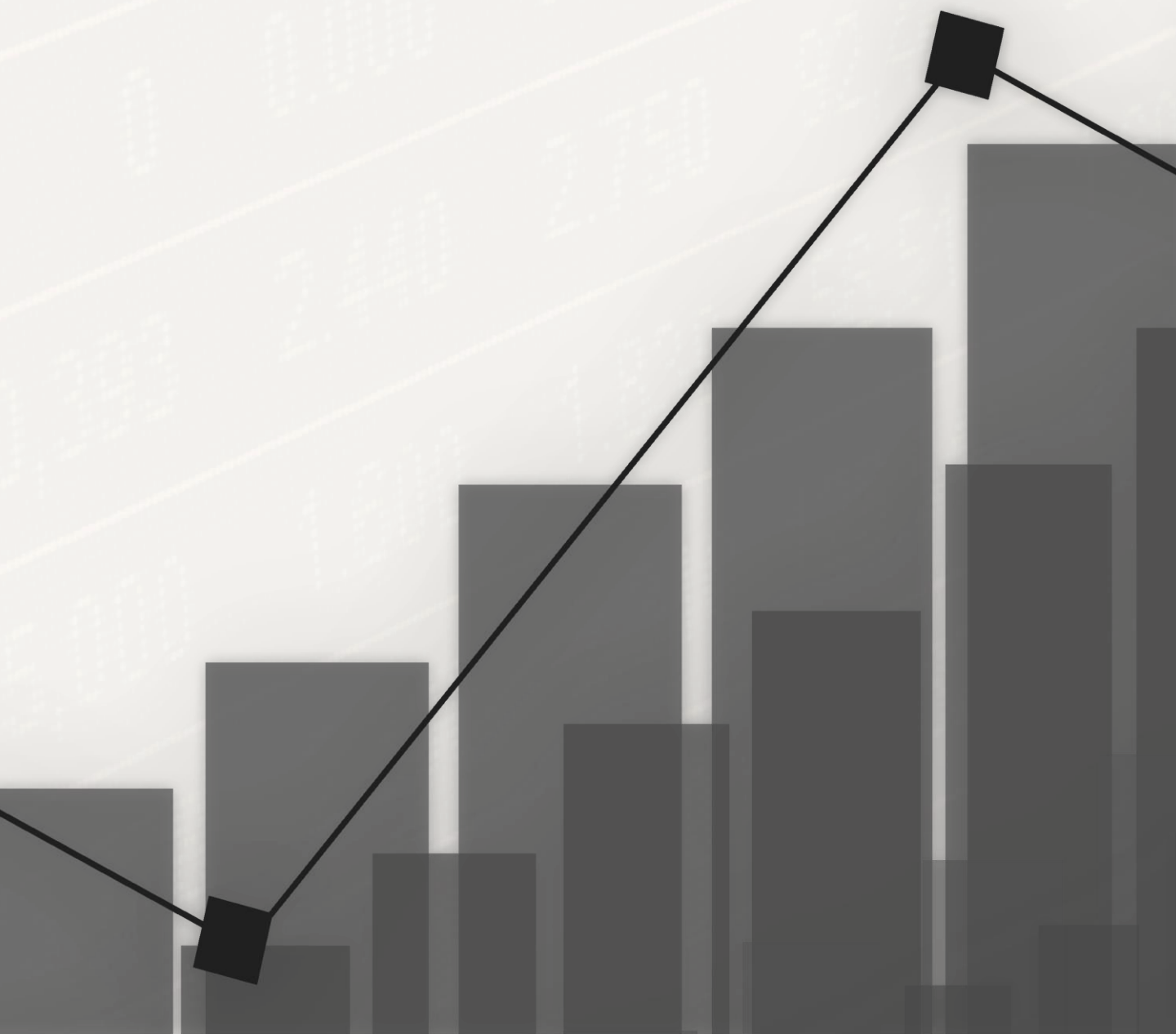
Övrigt

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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund