

Överträffade målet om 500 mkr i årsomsättning

Större andel direktaffärer under kvartalet

Intäkterna för det fjärde kvartalet uppgick till 145,5 (83,1) mkr. En ökning på hela 75%, varav 13,8% organisk. Totalt för helåret landade omsättningen på 515,6 mkr, vilket överträffade målet om 500 mkr. I kvartalet utgjorde andelen prenumerationsintäkter 62,3 mkr av total omsättning och växte organiskt med 14,3%. Andelen intäkter från prenumerationsaffären motsvarade 42,9% av de totala intäkterna, vilket var något lägre än vad vi räknat med. Under kvartalet vann bolaget en större andel direktaffärer, vilket ledde till att fördelningen mellan intäktsslagen påverkades. Justerat ebitda-resultat uppgick till 17,7 (10,5) mkr, motsvarande en ebitda-marginal på 12,2% (12,6%). Kvartalet året innan är justerat för engångsposter om totalt 42,7 mkr avseende omställnings-kostnader och kostnad för det omvända förvärvet av Archelon. Det justerade ebit-resultatet hamnade på -5,2 (2,1) mkr. Det negativa ebit-resultatet påverkas främst av att goodwill skrivs av över 5 års tid eftersom bolaget ännu inte redovisar enligt IFRS. Övergången förväntas ske senast under 2024. Justerat resultat för det fjärde kvartalet slutade totalt på -5,5 (-4,0) mkr. Ingen utdelning för 2022 föreslås utan kassaflödet används för fortsatta förvärv och tillväxt enligt bolagets plan.

Många nya avtal i kvartalet bådär gott inför 2023

Bolaget har under kvartalet tecknat ytterligare 21 avtal till ett affärsvärde om 66 mkr. Av det totala antalet nya avtal är det bland annat nytt avtal om paketerade prenumerationstjänster till en friskoleaktör på 39 mkr över 3 år, ett förlängningsavtal för ett multinationellt miljöbolag inom detaljhandel på cirka 10,5 mkr över initialt ett år samt ytterligare en friskoleaktör om cirka 18 mkr över initialt 4,5 år. Avtalsvärdet för de återstående avtalsintäkterna, beräknat från rapporteringsperiodens slut till kundavtalens slut, uppgår vid utgången av kvartalet till 355 mkr. En ökning med 13,7% jämfört med kvartalet innan. Hittills under 2023 har bolaget även vunnit tilldelningsbeslut på ytterligare 117 mkr. Avtalen som tilldelningsbesluten avser är främst inom segmentet offentlig sektor, som Kristinehamns och Storfors kommun samt ramavtal med Västra Götalandsregionen och vi räknar med att samtliga tilldelningsbeslut omvandlas till avtal.

Upprepar vår rikt Kurs på 7,20 kr

Trots att bolaget inte funnits på börsen länge, har det lyckats leverera en kraftig tillväxt med lönsamhet. Givet den organiska tillväxten och det förvärvstempo som bolaget visat på, räknar vi med att målet om 1 miljard år 2024 kommer att uppnås. Vi upprepar vår tidigare köprekommendation och rikt Kurs om 7,20 kronor på 12 månaders sikt. Riktkursen kan komma att påverkas positivt om bolagets resa mot målet går snabbare än vad vi prognosticerat.

Qlosr Group

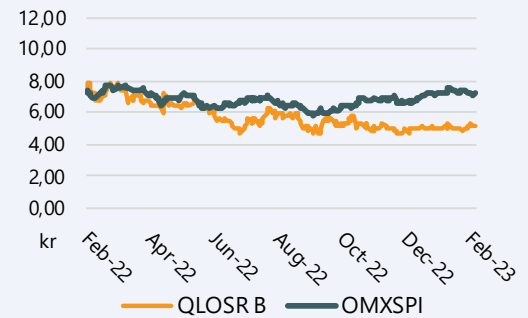
Rapportkommentar

Datum 1 mars 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch IT-tjänster
Styrelseordförande Bengt Engström
Vd Jonas Norberg
Noteringsår 2021
Listning First North Stockholm
Ticker QLOSR B
Aktiekurs 5,14 kr
Antal aktier, milj. 57,9
Börsvärde, mkr 297,4
Nettoskuld, mkr 107,3
Företagsvärde (EV), mkr 404,7
Webbplats www.qlosrgroup.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	249,5	515,6	595,6	699,5
EBITDA	-39,6	21,7	63,2	83,0
EBITA	-43,0	8,0	55,7	75,5
EBIT	-50,3	-47,9	7,7	50,5
Nettoreultat	-50,0	-55,7	-2,3	40,5
Vinst per aktie	-0,86 kr	-0,96 kr	-0,04 kr	0,70 kr
Omsättningstillväxt	26%	107%	16%	17%
Ebitda-marginal	-16%	4%	11%	12%
Ebita-marginal	-17%	2%	9%	11%
Ebit-marginal	-20%	-9%	1%	7%
Vinstmarginal	-20%	-11%	0%	6%
P/E-tal	-5,9	-5,3	-129,6	7,3
Ev/ebitda	-10,2	18,6	6,4	4,9
Ev/ebita	-9,4	50,7	7,3	5,4
EV/ebit	-8,1	-8,5	52,5	8,0
P/S-tal	1,2	0,6	0,5	0,4
EV/omsättning	1,6	0,8	0,7	0,6

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Strukturella drivkrafter för XaaS

Enligt undersökningsföretaget Radar¹ vill fler och fler företag och organisationer få snabb tillgång till värdefulla funktioner, möjlighet att skala tjänster efter behov, ha leverantörer som tar ett helhetsansvar samt endast betala för det som används. Det är en stor anledning till att XaaS (Everything as a service) förväntas växa med en årlig tillväxt på 25 procent globalt fram till 2027². Qlosrs transformering av verksamhet mot standardiserade prenumerationspaketeringar av IT-tjänster rider därför på dessa strukturella drivkrafter. Något som gör att vi förväntar oss en hög tillväxt för bolaget under flera år framöver.

Förvärvsdriven strategi för att accelerera tillväxten

Qlosr har en uttalad förvärvsstrategi, vilken grundar sig i att förvärva lågt värderade IT-bolag med hög potential att transformera engångsintäkter till prenumerationsintäkter, men även för att nå nya marknader eller att bredda tjänsteutbudet. Genom detta möjliggörs det för Qlosr att koppla på bolagets paketerade helhetslösningar till nya kundgrupper samtidigt som befintliga, tillika tillkommande, kunder erbjuds ett bredare produktutbud. På så vis kan bolaget, genom förvärv, skapa bättre förutsättningar för en mer uthållig organisk tillväxt på sikt, och därmed uppnå en "tillväxt på tillväxt"-effekt, samtidigt som det kan dra fördel av viktiga inköps- och produktionssynergier.

Fokus på en prenumerationsbaserad intäktsmodell

Bolaget har ett uttalat mål om att 2024 ska de prenumerationsbaserade intäkterna stå för 60 procent av den totala omsättningen. Det gäller hela IT-leveransen, oavsett om det är konsultimme, hårdvara, tjänst eller mjukvara. Det har gjort att de återkommande intäkterna ökade med 156 procent under 2022. Den organiska tillväxten i prenumerationsintäkterna var samtidigt 18,6 procent. Vi tror att denna affärsmodell i kombination med hög organisk tillväxt och en accelererande förvärvsagenda, kommer att bidra till att bolaget når målet om 1 miljard i omsättning 2024. Men givet att bolaget ska växa kraftigt med förvärv kan detta komma att leda till utspädning för befintliga aktieägare i form av riktade emissioner, vilket man bör ha i åtanke. Under det första halvåret kommer bolaget att kommunicera uppdaterade finansiella mål.

Leverantör av helhetslösningar

Många leverantörer av IT-tjänster fokuserar allt som oftast på vissa delar eller besitter spetskompetens inom ett specifikt område. De helhetsleverantörer som finns på marknaden är stora bolag som TietoEvry, CGI, Visolit och Iver, som inte primärt adresserar små- och medelstora bolag. Det gör att Qlosr har en konkurrensfördel gentemot de stora i och med sitt fokus på att tillhandhålla helhetslösningar utifrån kundens behov med lokal närvaro.

¹ Radarreco.se – Rörelsen mot allt som tjänst

² <https://www.reportsanddata.com/report-detail/anything-as-a-service-market>

Engångsposter påverkade året som gått

Intäkterna för helåret 2022 steg med 186,5% till 515,6 (180) mkr och överträffade målet om minst 500 mkr. Den organiska tillväxten blev 21% för året. Av årets omsättning stod prenumerationsintäkterna för 46,6% (52,1%), även det var över de 45% som tidigare kommunicerats. Minskningen i prenumerationsintäkter beror på att förvärvade bolag inte fullt ut har transformerats till avtalsintäkter.

2022 har påverkats av en del engångsposter, vilket komplicerar bilden av den underliggande verksamhetens utveckling. Sammanslagningen av Stockholmskontoren har påverkat handelskostnaderna med 11,3 mkr, övriga externa kostnader påverkades med 0,7 mkr och personalkostnader med 2,9 mkr. Totalt uppgår dessa kostnader till 14,9 mkr för året. Det justerade bruttoresultat blev 226,9 mkr med en justerad bruttomarginal på 44% (47,2%).

Helåret innehåller också extra kostnader som bolaget inte identifierat som engångsposter, se rader med '**' i tabellen nedan. Kostnader för listbytet under Q2 uppgick till 0,9 mkr och ingår i övriga externa kostnader. I personalkostnader ingår kostnader för avgångsvederlag på 1,0 mkr för effektiviseringsarbete under Q1. De nyemitterade aktierna för förvärven 2021 har värderats till aktiekursen i Qlosr Group vid tidpunkten för förvärven och inte vad som angivits i avtalen. De har påverkat köpeskillingarna, som i sin tur har påverkat goodwill med 8,9 mkr under perioden Q1 – Q3. Det justerade ebitda-resultatet slutade på 36,5 mkr med en motsvarande justerad ebitdamarginal om 7,1%. Justerad ebit uppgår till -24,5 mkr, motsvarande en justerad ebit-marginal om -4,7%. Periodens justerade resultat blev -32,3 mkr för helåret 2022. Korrigerat för goodwillavskrivningar om -46,5 blev justerat resultat för perioden 14,3 mkr.

	Helåret 2022	Engångsposter				Helåret 2022 justerat
	Q1	Q2	Q3	Q4		
Nettoomsättning - direktförsäljning	237,9				237,9	
Nettoomsättning - prenumeration	240,9				240,9	
Övriga rörelseintäkter	36,7				36,7	
TOTALA INTÄKTER	515,6				515,6	
Handelsvaror	-299,9		11,3		-288,6	
BRUTTORESULTAT (på totala intäkter)	215,7		11,3		226,9	
- bruttomarginal i %	41,8%				44,0%	
Övriga externa kostnader*	-48,5		0,7		-47,8	
Personalkostnader	-144,5		2,9		-141,6	
Övriga rörelsekostnader	-1,0				-1,0	
Totala kostnader (OPEX)	-194,0		3,6		-190,4	
EBITDA	21,7		14,9		36,5	
- EBITDA marginal i %	4,2%				7,1%	
Avskrivningar (övriga)	-13,8				-13,8	
EBITA	7,9		14,9		22,7	
- EBITA marginal i %	1,5%				4,4%	
Avskrivningar (Goodwill + övriga immateriella)*	-47,2				-47,2	
EBIT	-39,3		14,9		-24,5	
- EBIT marginal i %	-7,6%				-4,7%	
Finansiella kostnader	-10,3				-10,3	
Bokslutsdispositioner	0,0				0,0	
Skatt	2,5				2,5	
Periodens resultat	-47,1		14,9		-32,2	
- Vinstmarginal i %	-9,1%				-6,3%	

Källa: Bolagets rapporter, Analysguiden

Prognoser och värdering

Återkommande intäkter ökar kvartal från kvartal

Bolagets intäkter för det fjärde kvartalet uppgick till 145,5 mkr, fördelat på 64,7 mkr i direktförsäljning, 62,4 mkr i prenumerationsintäkter och resterande 18,3 mkr i övriga intäkter. Vi hade prognosticerat med prenumerationsintäkter på 66 mkr, mot de 62,4 mkr som blev utfallet. Den högre andelen direktaffärer under kvartalet ledde till att prenumerationsintäkterna stod tillbaka något. För helåret slutade omsättningen på 515,6 mkr, där prenumerationsintäkterna utgjorde 46,6%. Det var i enlighet med vad som kommunicerades i rapporten för det tredje kvartalet och över bolagets mål om minst 45%.

Med tanke på de större avtal som kommunicerades under det fjärde kvartalet samt att bolaget, hittills under 2023, fått tilldelningsbeslut på nästan 120 mkr över 1-5 år gör att vi räknar med ett starkt 2023. Vi gissar också att tilldelningsbesluten omvandlas till nya avtal, då det är sällsynt att dessa beslut överklagas.

Vi justerar därför upp våra antaganden vad gäller intäkterna mot tidigare prognoser, främst för de kommande två åren. Tidigare skissade vi på att prenumerationsintäkterna skulle växa med 20% årligen, men mot bakgrund av vad bolaget presterat hittills har vi ökat upp denna tillväxt till 30% årligen för de kommande två åren. Likaså vad gäller direktförsäljningen, från att utgå från att den minskar med -7%, räknar vi nu med att den ökar 4%. Det har att göra med mängden nya avtal som bolaget meddelat under det fjärde kvartalet och fram till slutet av februari 2023.

För 2023 tror vi att prenumerationsintäkterna kommer att växa till 313 (283) mkr, medan direktförsäljningen ökar med 4% till 247 (231) mkr. I övrigt skissar vi på att övriga rörelseintäkter uppgår till 35 mkr för både 2023 och 2024. För 2024 tror vi att prenumerationsintäkterna fortsätter att växa organiskt med 30% till 407 (340) mkr samt att direktförsäljningen ökar med 4% igen till 257 (215) mkr.

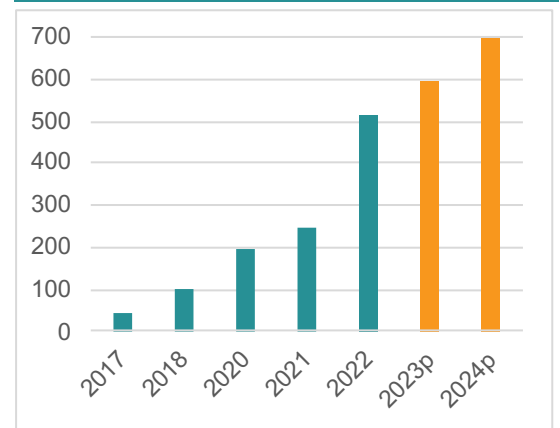
Det ger oss en genomsnittlig tillväxt i den totala omsättningen på 16% årligen fram till 2024 och där prenumerationsintäkterna antas nå cirka 60% av omsättningen, i linje med bolagets mål. Totalt ser vi en omsättning på 595 (540) mkr för 2023 och den totala omsättningen uppgående till 699 (580) mkr för 2024.

I våra antaganden har vi inte tagit med tillväxt från framtida förvärv av den anledningen att dessa är svåra att prognosticera vad gäller storlek, belopp och hur de ska finansieras. Men helt klart är att för att nå målet om 1 000 mkr i omsättning senast 2024 kommer det att krävas förvärvad omsättning på runt 300 mkr givet att vår organiska omsättningsprognos går in.

Mot bakgrund av att bolaget tidigare kommunicerat att framtida förvärv ska betalas med en kombination av lån, kassa och egna aktier kommer det att påverka skuldsättningen, kassaflödet samt antalet aktier, vilket man bör vara medveten om. För det första kvartalet, som tillsammans med det tredje kvartalet, är svagare än de andra två kvartalen, räknar vi med totala intäkter på runt 140 mkr. Där 65 mkr

Kraftigt omsättningslyft från 2022

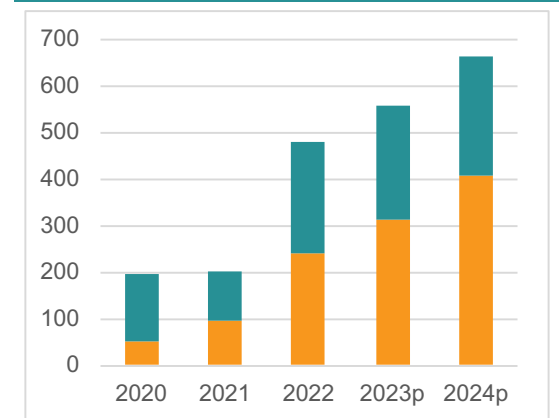
Nettoomsättning, mkr 2017-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Minskning i direktaffären över tid

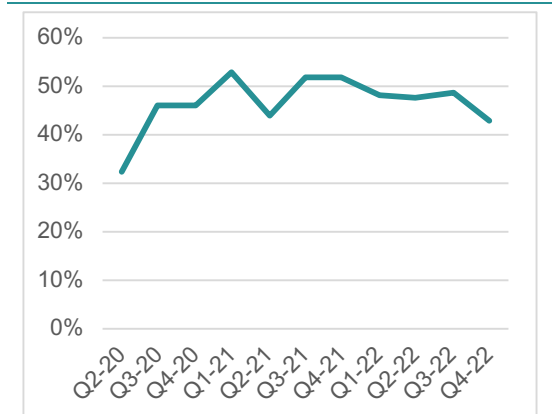
Direktaffären i grönt och prenumerationsintäkter i orange, mkr 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Stark kvartalsvis utveckling

Andelen prenumerationsintäkter som andel av omsättning i %, Q2-2020 – Q4-2022.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

kommer från direktförsäljningen och 66 mkr i prenumerationsintäkter. Andelen prenumerationsintäkter beräknas uppgå till 47% för det första kvartalet.

Konsolidering och framtagandet av synergier

Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 53 – 58% av omsättningen. Under 2022 uppgick dessa kostnader till cirka 56 - 58% av bolagets intäkter. I takt med att bolaget exekverar enligt sina strategiska lönsamhetsmål skissar på att bruttomarginalen kommer att stärkas och räknar med att den uppgår till 45,4% för 2023 och 45,9% för 2024.

Bruttomarginalen kommer också få sig en skjuts i och med att bolaget vill gå över från att finansiera delar av hårdvara och mjukvara via hyresavtal till att köpa in utrustningen själva i den takt som kassan tillåter. Effekten blir att handelskostnaderna minskar något vilket ökar bruttomarginalen. Samtidigt kommer kostnaden för inköpen påverka bolagets avskrivningar, vilket påverkar ebita-marginal negativt. Men med tanke på att man kommer att inkludera utrustning som bolaget själva äger i sina prenumerationsbaserade tjänster torde marginalen på tjänsten kunna bli högre, något som kommer att gynna prenumerationsintäkternas tillväxt.

Under året slogs dotterbolagen Qlosr AB och Rg19 i Norden ihop. I samband med sammanslagningen av de båda dotterbolagen har koncernen valt att flytta huvudkontoret till Rg19s lokaler och konsolidera bolagens infrastrukturplattformar, där vissa delar skrotas från båda, för att få en stabil och flexibel server- och lagringsplattform. Samtidigt behåller man Qlosr AB:s robusta kommunikationsplattform. Totalt ledde sammanslagningen av dotterbolagen till engångskostnader på cirka 14,9 mkr. Av detta belopp påverkade cirka 5,5 mkr kassan negativt.

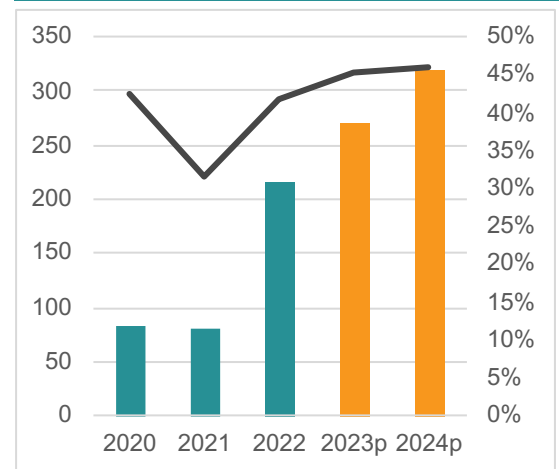
Åtgärderna gör att bolaget väntar sig en bättring av ebitda med cirka 12 mkr från 2023 och framåt. Men med tanke på alla förvärven har bolagets anställda vuxit kraftigt. Vid utgången av det fjärde kvartalet i år uppgick medelantalet anställda till 172. Vi tror att den höga tillväxten som bolaget fortsättningsvis kommer att uppvisa, kommer att öka både personalkostnader och övriga externa kostnader.

Gällande övriga externa kostnader och personalkostnader räknar vi med 9,2% (7,8%) respektive 25,5% (24,6%) för 2023 samt 9,3% (7,8%) respektive 24,7% (24,1%) för 2024 i förhållande till omsättningen för de båda åren. Övriga rörelsekostnader antar vi oförändrat uppgår till 0,25 mkr årligen under 2023 och 2024. Det ger en ebitda-marginal på 10,6% (12,2%) för 2023 och 11,9% (13,5%) för 2024.

Mot bakgrund av att bolaget använder sig av K3 idag som redovisningsstandard, skrivs både immateriella och materiella tillgångar av linjärt över en femårsperiod. De många förvärven gör att de immateriella tillgångarna blir substantiella och uppgår i slutet av det fjärde kvartalet till nästan 265 mkr, där goodwill står för 222 mkr. Materiella anläggningstillgångarna uppgår i sin tur till 21 mkr vid samma tidpunkt. Vi gör inga ändringar till våra antaganden om bolagets framtida avskrivningar från förra kvartalet utifrån den senaste kvartalsrapporten. Vi räknar med avskrivningar för materiella tillgångar blir 7,5 (7,5) mkr för 2023 och 7,5 (7,5) mkr för

Bruttomarginalen över 45%

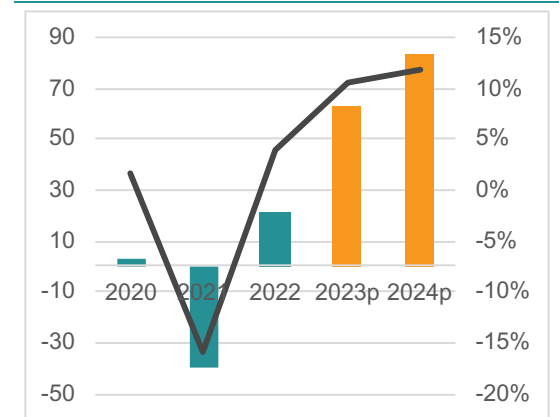
Bruttoresultatet på den vänstra axeln i mkr och bruttomarginalen på den högra axel i %, 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Positivt ebitda från 2022

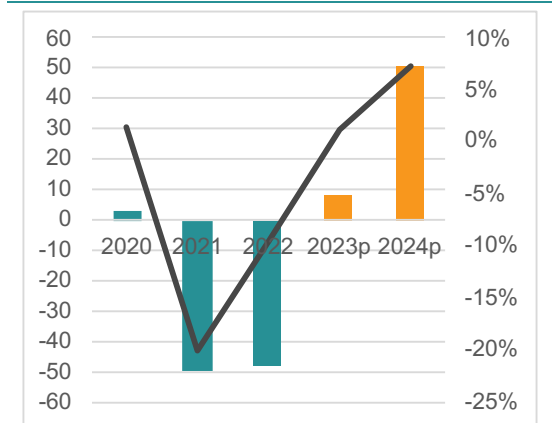
Ebitda-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebitda-marginalen på den högra axel i %, 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Positivt ebit från 2023

Ebit-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebit-marginalen på den högra axel i %, 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

2024. Det ger en ebita om 55,7 (58,5) mkr 2023 och 75,5 (71,1) mkr för 2024. Baserat på våra antaganden ger detta en förväntad ebita-marginal på cirka 9,4% (11%) för 2023 och 10,8% (12%) för 2024.

Avskrivningar för immateriella tillgångar, där goodwill utgör den dominerande del, tror vi uppgår till 48 (57,5) mkr för 2023 och 25 (29) mkr för 2024. Minskningen under 2024 förklaras av att vi räknar med att IFRS införs i slutet av det första halvåret. Det ger en ebita om 7,7 (1,0) mkr 2023 och 50,5 (42,1) mkr 2024, med motsvarande ebita-marginal på 1,3% (0,2%) för 2023 och 7,2% (7,3%) för 2024.

Påverkan på kassaflödet fram till 2024

Bolaget har som mål att driva verksamheten lönsamt och med ett positivt kassaflöde sett på tolv månadersbasis. Även övergången av direktförsäljning till mer prenumerationsbaserad försäljning kommer att gynna kassaflödet, då en sådan modell jobbar med förskotts-fakturering. För 2022 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde på 36,7 mkr och ett positivt totalt kassaflöde på 4,2 mkr. Skillnaden mellan dessa förklaras av de förvärv som bolaget gjort under året och som till viss del finansierats med nya lån. Kassan stängde på 46,8 mkr, vilket gör att vi bedömer att bolaget har en tryggad finansiering den närmaste tiden.

Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en DCF-modell över prognosperioden 2022–2026. Mot bakgrund av att marknadsentimentet, särskilt för mindre tillväxtbolag, har ändrats använder vi oss av ett högre avkastningskrav. Den WACC som vi använder i våra beräkningar för att diskontera de framtida kassaflödena uppgår fortsatt till 14%. Under prognosperioden räknar vi med en årlig förväntade genom-snittlig tillväxttakt på 14%. DCF-värderingen ger utan en säkerhetsmarginal ett motiverat värde på 8,87 (7,89) kronor. Med en oförändrad säkerhetsmarginal om 20%, med hänsyn till att bolaget är relativt nytt på börsen, ger DCF-värderingen ett värde om 7,09 (6,31) kronor. Det värdet kan ses mer som en nedre gräns.

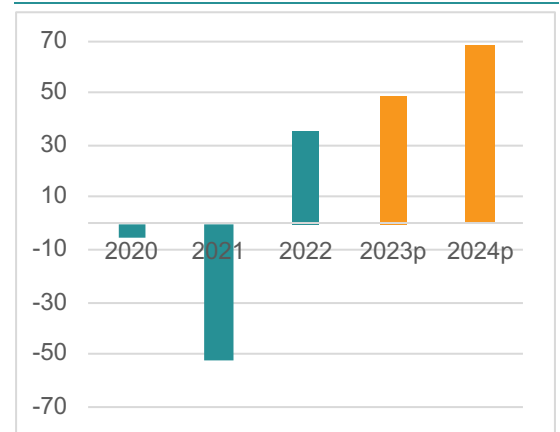
För att göra en jämförelse mot vad en relativvärdering skulle ge för ett motiverat värde har vi jämfört hur liknande noterade konkurrenter värderas. I denna grupp har vi valt att jämföra bolaget med CAG Group, Proact IT, B3 Consulting, Knowit, Atea och TietoEvy. I genomsnitt värderas denna grupp till en ev/ebitda-multipel på 8,4 (8,45) gånger rullande 12 månaders ebitda.

Om vi använder oss av en ev/ebitda-multipel mellan 8 – 9 gånger för det prognostiserade ebitda-resultat för 2023 ger det ett motiverat värde på cirka 8,74 – 9,83 (9,13 – 10,27) kronor för Qlosr Group. Detta kan mer tolkas som ett optimistiskt utfall då jämförelsebolagen har en längre börshistorik och högre lönsamhet i genomsnitt.

Vi är fortsatt positiva till bolaget och bolagets starka utfall i kvartalet, som historiskt också är det starkaste, visar på att det levererar på vad som kommuniceras, vilket vi tycker är viktigt. Vi behåller vårt motiverade värde om 7,20 kronor på 12 månaders sikt och ser aktien som fortsatt köpvärd.

Positivt kassaflöde från 2022

Fritt kassaflöde, mkr 2020–2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

DCF-värdering visar på uppsida

Över prognosperioden 2022–2026

Riskfri ränta	1,5%
Systematisk risk premie	6,8%
Småbolagspremie	5,0%
WACC	14,0%
CAGR 2022-2026	14%
Slutvärde, msek	806
Enterprise Value, msek	620
Nettokassa, msek	-42,4
Långfristiga skulder, msek	149,7
Börsvärde	513,0
Säkerhetsmarginal	20%
Antal utestående aktier, milj.	57,9
Motiverat värde per aktie, SEK	7,09 - 8,87 kr
Senaste värde, 2023-02-27	5,14
Uppsida/nedsida	38 - 72%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Om Qlosr Group

Qlosr är en svensk helhetsleverantör av IT-lösningar grundat 1992. Ursprungligen ingick bolaget i medlemskedjan Office IT-Partner, som 2018 förvärvades av FSN Capital. I februari 2020 genomfördes en MBO (management buyout) av den lokala ledningen varpå Qlosr blev ett självständigt bolag. I juni 2021 noterades bolaget på NGM Nordic genom ett omvänt förvärv av det redan listade bolaget Archelon. Sedan juni 2022 har Qlosr bytt börs och är numera noterat på First North Stockholm.

Bolagets verksamhet består av paketerade IT-tjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift och vänder sig till den privata skolsektorn, den offentliga sektorn samt till SME (små/medelstora) - företag. Verksamhetens fokus är främst på den svenska marknaden och bolaget har kontor i Stockholm, Göteborg, Malmö och Mälardalen. Efter att bolaget erhållit ett nytt avtal med Köpenhamns hamn har bolaget påbörjat öppnandet av ett nytt kontor i Köpenhamn, vilket gör att bolaget ser en möjlighet att framöver expandera verksamheten inom Norden.

Qlosr differentierar sig jämfört med andra IT-leverantörer i och med att de jobbar med helhetslösningar paketerade som en prenumerationsmodell. Genom att paketera tjänsterna tar bolaget ett ta ett helhetsansvar till skillnad från mer traditionella leverantörer av IT-lösningar som fokuserar på enskilda eller vissa delar av IT-systemet. Med Qlosrs lösning slipper kunden att ha fler leverantörer där ingen är direkt ansvarig för samordningen av alla IT-tjänsterna.

Då kompetensförsörjning i IT-branschen är en viktig framgångsfaktor har bolaget i år arbetat för och erhållit certifieringen "Great Place to Work©", vilket är en global certifiering av goda arbetsplatser. Efter den senaste mätningen nådde bolaget 79/100 poäng, vilket är 23 punkter över Sverigesnittet. Certifieringen är en viktig del för att kunna attrahera och behålla rätt personal.

Affärsmodell

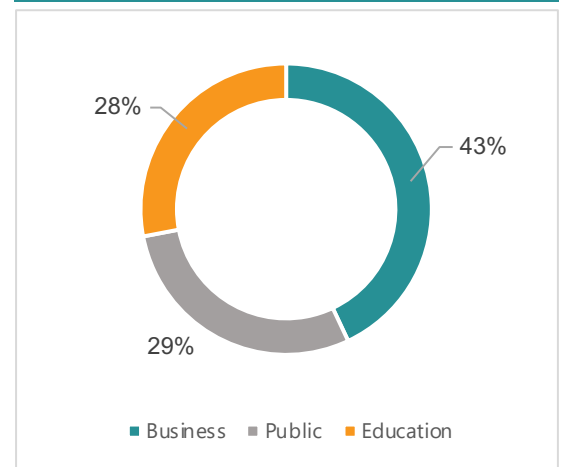
Bolaget paketerar, levererar och säljer IT-lösningar bestående av produkter, mjukvaror, konsulttimmar och tjänster. Fokus ligger på att erbjuda dessa paketerade lösningar som ett prenumerationsavtal, som i genomsnitt löper mellan 36 – 60 månader. Själva affärsmodellen utgår ifrån ett ramavtalstänk där omfattningen av avtalet kan ändras över tid. Bolagets kunder avropar standardiserade prenumerationstjänster i stället för de traditionella avropen av produktköp och konsulttimmar på löpande räkning. Den prenumerationsbaserade affärsmodell som bolaget arbetar efter leder till återkommande intäkter, vilka ska öka till 60 procent 2024. Med tanke på avtalens längd och utformning har bolaget även en väldigt låg churn. Snittintäkten per avtalskund har mer än dubblats under de senaste två åren, från dryga 20 000 kronor per månad till över och 50 000 kronor per månad i genomsnitt.

Finansiella mål

Kortsiktig har bolaget som mål att 2022 nå en omsättning på 500 mkr. Men de långsiktiga målen som höjdes i år, drivet av de många förvärv som gjorts, visar på att bolaget strävar mot att till 2024:

Affärsområde Business är störst

Varje affärsområdes bidrag till intäkterna, Q4 2022



Källa: Bolaget

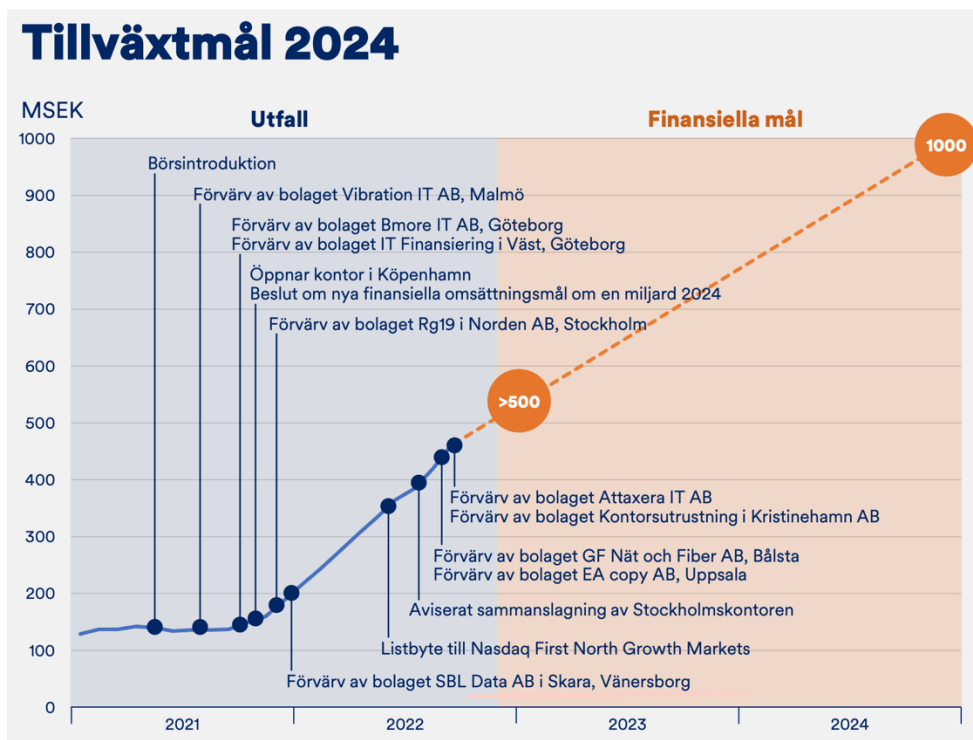
- Nå en omsättning om 1 miljard kronor
- 20 procents tillväxt i genomsnitt över en konjunkturcykel
- Prenumerationsaffären ska stå för 60 procent av omsättningen och generera en bruttomarginal på 55 procent
- Bolagets ebita ska uppgå till 10 – 12 procent
- 30 procent av vinsten ska delas ut givet att affärsmöjligheterna tillåter det

Mot slutet av det första halvåret 2023 kommer bolaget presentera nya finansiella mål som sträcker sig fram till och med 2026.

För att lägga grunden att nå dessa finansiella mål har bolaget tagit fram ett antal strategiska initiativ för 2022, med fokus på prenumerationsintäkter och lönsamhet.

De strategiska initiativ som bolaget identifierat är:

- **Bingobrickan** – Tillväxt-på-tillväxt strategi där koncernens samtliga paketerade prenumerations-tjänster erbjuds hela kundbasen.
- **Education** - Nationellt initiativ för att driva Qlosr Groups erbjudande för privata skolkoncerner och öka antalet kunder.
- **Public** - Nationellt initiativ för att driva Qlosr Groups erbjudande för offentlig sektor och öka antalet kunder.
- **Centraliserad produktion** - Samla centralt samproducerade tjänster för att skapa synergier för storskalig drift/förvaltning, inköp samt försäljning.
- **Ny marknad** – Bearbetning av nya marknader genom att erbjuda standardiserade prenumerationspaketeringar av IT-tjänster i Göteborg, Öresundsregionen och Västra Götaland.



Källa: Bolaget

Marknaden

Den svenska IT-marknaden har vuxit i snitt 3 procent ungefär historisk. Men coronapandemin ledde till att företagen drog ned rejält på sin IT-investeringar, vilket ledde till att IT-marknaden sjönk kraftigt. Under 2021 återhämtade sig den dock och inför 2022 släppte analysföretaget Radar en prognos³ om att IT-marknaden som helhet skulle växa med 3,3 procent i Sverige, marknaden för IT-tjänster med 5,3 procent och marknaden för IT-konsulttjänster med 6,8 procent.

Men till följd av Rysslands invasion av Ukraina har Radar nu sänkt sina tidigare tillväxtprognoser. Nu förväntar de sig att IT-marknaden i Sverige totalt växer med 2,7 procent, marknaden för IT-tjänster med 2,4 procent och marknaden för IT-konsulttjänster med 1,4 procent. Om detta krig fortsätter även under 2023 tror analysföretaget att företagen kan tvingas omfördela sina budgetar och hantera nya kostnader som uppstår.

Även om prognoserna inte talar för en kraftigt tillväxt finns det ändå starka drivkrafter att företagen har behov av IT-tjänster. Trenden går också mot att företagen föredrar att köpa in paketerade tjänster som en service där IaaS (Infrastructure as a service), PaaS (Platform as a service) och SaaS (Software as a service), men på senare tid XaaS (Everything as a service) kommer mer och mer⁴

Globalt väntas marknaden för XaaS växa med 25 procent årligen från 2020 fram till 2027. Även stora leverantörer av hårdvara som Dell ser denna trend och arbetar mot att omvandla större delen av sin produktportfölj till en prenumerationsmodell⁵. Detta kan man också märka i Sverige, där bland annat Telia lanserat IT-avdelning som tjänst⁶.

Kunder

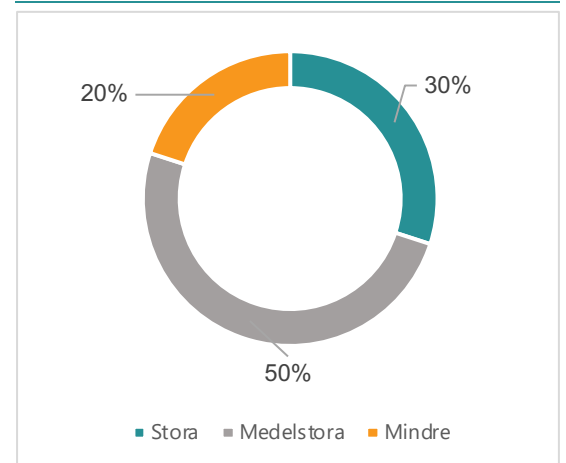
Många av bolagets kunder kännetecknas av att de inte alltid har tillräckligt med egen IT-personal eller en egen IT-avdelning. De är i behov av att köpa in dessa tjänster och ofta som en helhetslösning. Allt för att slippa ha fler IT-leverantörer som inte alltid samverkar med varandra. Genom att paketera IT-lösningarna utifrån en prenumerationsmodell där kunden bara betalar för det den behöver, kan bolaget erbjuda en helhetslösning utifrån kundens behov. Det är en konkurrenskraftig affärsmodell med stabila och förutsägbara återkommande intäkter.

Fördelningen av kundbasen är:

- Cirka 500 avtalskunder som faktureras per månad för en fast prenumerationstjänst på en längre avtalstid.
- Cirka 90 medelstora kunder med en avtalsfakturerings på mellan 50 – 400 000 kronor per månad och kund
- 10 stora kunder med en avtalsfakturerings på över 400 000 kronor per månad.

Omsättningen utifrån kundmix

Varje kundgrupps bidrag till omsättningen



Källa: Bolaget

³ <https://www.voister.se/artikel/2022/03/radar-forsamrad-tvaarsprognos-for-it-sektor>

⁴ <https://www.reportsanddata.com/report-detail/anything-as-a-service-market>

⁵ <https://www.crn.com/news/data-center/dell-to-make-all-offerings-as-a-service-says-michael-dell?ite=refresh>

⁶ <https://www.telia.se/foretag/losningar/produkter-tjanster/it-avdelning>

Historiskt har bolaget haft en tillväxt med 3 – 5 nya stora kunder per år samt 10 - 15 nya medelstora kunder. Bland bolagets kunder finns företag som Doktor24, Stockholms Stadsmission, Statskontoret, Internationella Engelska Skolan, Köpenhamns Hamn. Med långa kundavtal (36 – 60 månader) och en fungerade IT-funktion som är ytterst nödvändig för kunderna leder det till att bolaget har ett väldigt lågt kundtapp (churn).

Kundfokuset och kundnöjdheten är djupt förankrat i bolaget där kundteamsarbetet är en viktig del av affärsmodellen. De 125 största kunderna har kundteam bestående av ansvarig säljare och ansvarig tekniker. För de största kunderna ingår även projektledare i kundteamet, för att kunna hantera löpande beställningar av förändringsprojekt. Det ger ett nära samarbete med kunderna och en lyhördhet för hur kunden upplever bolagets leverans av IT-tjänster.



Källa: Bolaget, modell för hur kundlöftet hänger ihop med bolagets strategiska initiativ och mål.

Modellen med kundteam har i snitt drivit utvecklingen av befintliga kunders åtaganden med i snitt 22 procent per år för de 50 största kunderna. Uppdaterade avtal på nya löptider blir en naturlig del av fortsatt samarbete och uppfyllandet av kundlöftet.

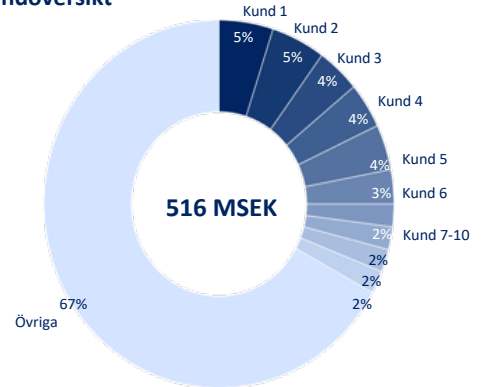
Konkurrenter

Den bransch som bolaget verkar inom kännetecknas av hög konkurrens både genom pris, paketering, innovationer, design och kvalitet. Även vad gäller teknologi och marknadspenetration känner bolaget av konkurrensen från andra leverantörer av IT-tjänster. Bolaget konkurrerar med både mer traditionella återförsäljare som specialiserade leverantörer. De mest framträdande konkurrenterna till som bolaget möter är TietoEvry, CGI, Atea, Advania, Foxway och Nordlo. Andra konkurrenter som också kan nämnas är bolag som Axians, Invid, Team8, Frontnode, Iver och Squad.

Ingen kund står för mer än 5%

Kundöversikt vid utgången av 2022, där de 10 största kunderna utgör 33% av omsättning och ingen enskild kund står för mer än 5%.

Kundöversikt



Källa: Bolaget

Topp 10 kundfördelning

Bra fördelning mellan de olika segmenten för bolagets topp 10 kunder vid utgången av 2022

Kund	Beroende	Avtalslängd	Kategori
1	5%	48	Kommun
2	5%	60	Privatägd skola/Offentligt finansierad
3	4%	36	Ideell verksamhet
4	4%	48	Kommun
5	4%	60	Privatägt företag
6	3%	36	Privatägt företag
7	2%	36	Kommun
8	2%	36	Privatägt företag
9	2%	36	Privatägt företag
10	2%	60	Privatägd skola/Offentligt finansierad
Övriga	67%		
Totalt	100%		

Källa: Bolaget

Risker

Beroende av stora kunder

De tio största kunderna för cirka 33 procent av omsättning och tillsammans med ytterligare 90 kunder utgör de 80% av omsättning. Den finns en risk att dessa kunder kan komma att utnyttja sin ställning för att pressa priserna, vilket skulle leda till lägre marginaler genom minskade affärer eller ökade kostnader. En förlust av en stor kund kan också få en kännbar effekt på bolagets omsättning och resultat.

Framtida tillväxt

Bolaget har som avsikt att förutom att växa organiskt, även växa via förvärv. I samband med företagsförvärv finns det risk att förväntningarna och synergier inte infrias på det förvärvade bolaget. Att växa med förvärv kan innebära att ytterligare kapitalanskaffningar kan bli aktuellt, med högre finansieringskostnader alternativt en utspädning av aktieantalet som följd. Verksamheten är tydligt skalbar och vi räknar inte med större kostnadsökningar, men risken finns ändå att kostnaderna drar i väg i samband med detta arbete.

Nyckelpersoner

Bolaget är beroende av sin förmåga att behålla och rekrytera personal med relevant erfarenhet, kunskap och engagemang. Om någon av koncernens nyckelpersoner slutar eller om bolaget i framtiden får svårt att rekrytera denna kategori av personal, kan det inverka negativt på koncernens verksamhet, resultat- och finansiella ställning.

Konkurrens

Bolaget agerar på en marknad som är kraftigt konkurrensutsatt. De produkter och tjänster som bolaget levererar åt sina kunder kan komma att utsättas för ökad eller förändrad konkurrens genom utvecklandet av nya produktlösningar. Om en konkurrent skulle utveckla en ny produkt eller tjänst med förbättrade egenskaper, kan den nya produkten ta marknadsandelar på bekostnad av de tjänster eller produkter som koncernen erbjuder. Något som i sin tur kan påverka försäljningen negativt.

Ägare av betydande inflytande

Huvudägarna i Qlosr Holding AB, vilket ägs gemensamt av styrelseledamöterna Johan Bjerhagen och Joakim Ribb samt ledningsgruppspersonerna Jonas Norberg, Gustav Tjernström och Reza Sabaro, innehar cirka 60 procent av kapitalet och 78 procent av rösterna i Qlosr Group. Det innebär att de har ett väsentligt inflytande över bolaget och frågor som är föremål för samtliga aktieägare. Denna koncentrerade ägarkonstellation kan vara till en nackdel för aktieägare som har andra intressen än huvudägaren. Skulle huvudägaren avyttra hela eller delar av sitt aktieinnehav skulle det kunna en väsentlig negativ inverkan på priset på bolagets aktie.

Val av marknadsplats

Aktier som handlas på Nasdaq First North Growth Market står under Finansinspektionens tillsyn. Men dessa värdepapper omfattas inte av lika omfattande regelverk som de värdepapper som är upptagna till handel på reglerade marknader, likt Nasdaq Stockholmsbörsen. Nasdaq First North Growth Market har ett eget regelsystem som är anpassat för mindre bolag och tillväxtbolag för att främja ett gott investerarskydd. Som en följd av skillnader i de olika regelverkens omfattning kan en placering i koncernens aktie vara mer riskfylld än en placering i ett värdepapper som handlas på en mer reglerad marknad.

Komponentbrist

Om det uppstår problem med att få tillgång till de komponenter som behövs för att kunna leverera IT-lösningar kan det komma att få en väsentlig påverkan på bolagets resultat. Lyckas inte bolaget hitta andra leverantörer för de komponenter som är försenade, kan bolaget få svårt att leverera de lösningar som kunderna har beställt

Likviditetsbrist

Koncernens aktie handlas idag på First North Stockholm och har en låg likviditeten. Det finns en risk att volatiliteten i aktien bitvis kan vara hög med stora svängningar i aktiekursen upp och ned. Det kan också vara svårt att köpa eller sälja aktier i den löpande handeln vid önskad tidpunkt om det vid den tidpunkten föreligger låg likviditet i aktien.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic