

Högre tillväxt än väntat i ett förvärvdrivet kvartal

Andelen prenumerationsintäkter fortsatt över målet

Bolagets intäkter för det tredje kvartalet uppgick till 125,3 (32,7) mkr, vilket var i linje med våra estimat. Tillväxten motsvarar en ökning på hela 282,9%, varav 19,1% organisk. Andelen prenumerationsintäkter uppgick till 61,2 mkr, med en organisk tillväxt motsvarande 21%. Prenumerationsintäkterna utgjorde 48,8% av de totala intäkterna, vilket ligger över bolagets mål om 45% för helåret 2022. Ebitda-resultatet uppgick till -10,6 (-9,1) mkr, men kvartalets siffra innehåller engångsposter om totalt 14,9 mkr för sammanslagning av kontoren i Stockholm. Eliminering av denna engångspost ger en justerad ebitda om 4,3 (-9,1) mkr och en justerad ebitda-marginal på 3,4%. Ebit-resultatet hamnade på -26,9 (-9,4) mkr, men justerat för engångsposten i kvartalet -12 (-9,4) 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. Med tanke på de många förvärv som gjorts det senaste året blir det en betydande post och i kvartalet uppgick dessa avskrivningar till -14,4 mkr. Resultatet för det tredje kvartalet slutade totalt på -29,4 (-9,8) mkr.

Fyra nya förvärv under det tredje kvartalet

Bolaget genomförde under kvartalet fyra nya förvärv, EA Copy, GF Nät och Fiber, Kontorsutrustning i Kristinehamn och Attaxera IT. Totalt adderar dessa fyra förvärv cirka 74 mkr i ökad omsättning med en ebitda på cirka 16 mkr. Betalning sker dels kontant, dels med nyemitterade aktier i Qlosr Group. Total ersättning för de förvärven uppgår till 78,4 mkr med en eventuell ytterligare tilläggsköpeskilling om 17,6 mkr. Det motsvarar 4,8x respektive 5,9x ebitda. Genom förvärven stärker bolaget kompetensen kring nätverkstjänster och stärker sin närvaro i Uppsala, Uddevalla, Skövde och Kristinehamn. Klart positivt är att redan nu har tre av förvärven under oktober adderat nya prenumerationsavtal på 1,9 mkr, vilket innebär att bolagets modell för integration och framtagande av synergier från förvärv är framgångsrik. Under kvartalet introducerade bolaget även ett nytt nyckeltal (Avtalsvärde), som avser återstående avtalsintäkter beräknat från rapporteringsperiodens slut till kundavtalens slut. Per utgången av kvartalet uppgick avtalsvärdet till 312 mkr, vilket ger en signal på bolagets framtida intjäning och uppnåbara nettoomsättning.

Upprepar vår rikt Kurs på 7,20 kr

Trots att bolaget inte funnits på börsen så länge, har det lyckats leverera en kraftig tillväxt med lönsamhet. Bolaget är på god väg att uppnå målet om en omsättning på 500 mkr för 2022 och sedan vidare mot målet 1 miljard år 2024. Vi tycker fortsatt att bolaget är klart intressant och upprepar vår tidigare köprekommendation och rikt Kurs om 7,20 kronor baserat på vår prognos för 2023p.

Qlosr Group

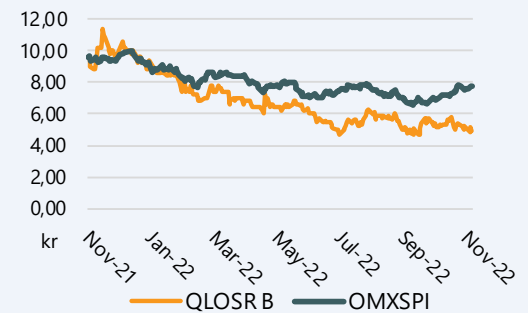
Rapportkommentar

Datum 25 november 2022
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch IT-tjänster
Styrelseordförande Bengt Engström
Vd Jonas Norberg
Noteringsår 2021
Listning First North Stockholm
Ticker QLOSR B
Aktiekurs 4,92 kr
Antal aktier, milj. 57,9
Börsvärde, mkr 284,7
Nettoskuld, mkr 116,3
Företagsvärde (EV), mkr 401,0
Webbplats www.qlosrgroup.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	249,5	504,6	540,0	580,5
EBITDA	-39,6	15,4	66,0	78,6
EBITA	-43,0	8,1	58,5	71,1
EBIT	-50,3	-47,6	1,0	42,1
Nettoreultat	-50,0	-58,1	-9,0	32,1
Vinst per aktie	-0,86 kr	-1,00 kr	-0,15 kr	0,55 kr
Omsättningsstillväxt	26%	102%	7%	7%
Ebitda-marginal	-16%	3%	12%	14%
Ebita-marginal	-17%	2%	11%	12%
Ebit-marginal	-20%	-9%	0%	7%
Vinstmarginal	-20%	-12%	-2%	6%
P/E-tal	-5,7	-4,9	-31,8	8,9
Ev/ebitda	-10,1	26,1	6,1	5,1
Ev/ebita	-9,3	49,4	6,8	5,6
EV/ebit	-8,0	-8,4	385,5	9,5
P/S-tal	1,1	0,6	0,5	0,5
EV/omsättning	1,6	0,8	0,7	0,7

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 konsulttimme, hårdvara, tjänst eller mjukvara. Det har gjort att de återkommande intäkterna ökade med 213 procent de första nio månaderna 2022. Den organiska tillväxten i prenumerationsintäkterna var samtidigt 21,2 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.

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>

Prognoser och värdering

Återkommande intäkter ökar kvartal från kvartal

Bolagets intäkter för det tredje kvartalet landade på 125,3 mkr, fördelat på 63,1 mkr direktförsäljning, 61,2 mkr prenumerationsintäkter och resterande 1,0 mkr övriga intäkter. Det var i linje med vad vi själva hade prognosticerat för kvartalet. Under det andra kvartalet kommunicerade bolaget att de förväntar sig att totala intäkter uppgår till 500 mkr, varav prenumerationsintäkterna ska stå för cirka 45% av intäkterna. Hittills har bolaget överträffat det målet då andelen prenumerationsintäkter legat runt 48%.

Vi räknar med att bolaget under det sista kvartalet fortsätter den trenden och med tanke på att det sista kvartalet normalt sett är det starkaste skissar vi på att totala intäkter hamnar på 134,5 mkr, varav 67,5 mkr i direktförsäljning, 66 mkr i prenumerationsintäkter och 1,0 mkr i övriga intäkter. Andelen prenumerationsintäkter beräknas uppgå till 49% för det fjärde kvartalet. Totalt ger det en förväntad omsättning på cirka 505 mkr för 2022, där cirka 47% av intäkterna kommer från de prenumerationsbaserade avtalen.

Tilläggas bör också göras att vi ser det som klart positivt att tre av de fyra förvärven som gjorts under det tredje kvartalet redan börjat generera merförsäljning. Totalt har dessa under oktober tecknat nya avtal om paketerade prenumerationsstjänster på över 1,9 mkr. Det ska jämföras med att koncernen som helhet tecknat nio nya avtal med ett avtalsvärde om 5,4 mkr under det fjärde kvartalet.

För 2023 tror vi att prenumerationsavtalen kommer att växa med 20% till 283 mkr, medan direktförsäljningen minskar med -7% till 231 mkr. I övrigt skissar vi på att övriga rörelseintäkter uppgår till 25 mkr. För 2024 tror vi att prenumerationsavtalen fortsätter att växa organiskt med 20% till 340 mkr samt att direktförsäljningen minskar med -7% igen till 215 mkr. Övriga rörelseintäkter antar vi fortsatt uppgå till 25 mkr.

Det ger oss en genomsnittlig tillväxt i omsättning på 31% årligen och där prenumerationsintäkterna antas nå cirka 60% av omsättningen i linje med bolagets mål. Totalt ser vi en nettoomsättning på 555 mkr och den totala omsättningen uppgående till 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 minst 300 - 400 mkr givet att vår organiska omsättningsprognos går in.

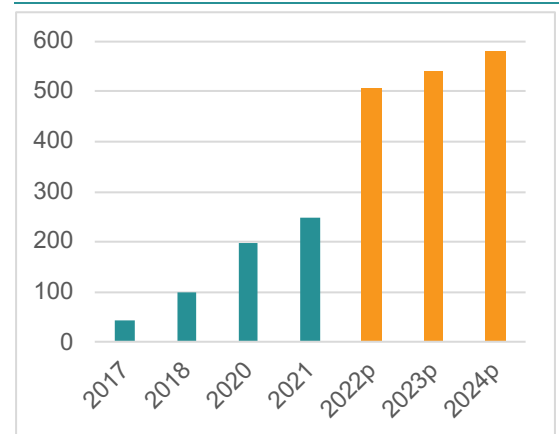
Mot bakgrund av att bolaget tidigare kommunicerat att framtida förvärv ska betalas med en kombination av lån, kassa och egna aktier kommer det att påverka skuldsättningen, kassaflödet samt antalet aktier, vilket man bör vara medveten om.

Konsolidering och framtagandet av synergier

Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 53 – 58% av omsättningen. Under det första halvåret utgjorde dessa kostnader 56% av bolagets intäkter. De förvärv som bolaget gjorde under det

Kraftigt omsättningslyft i korten

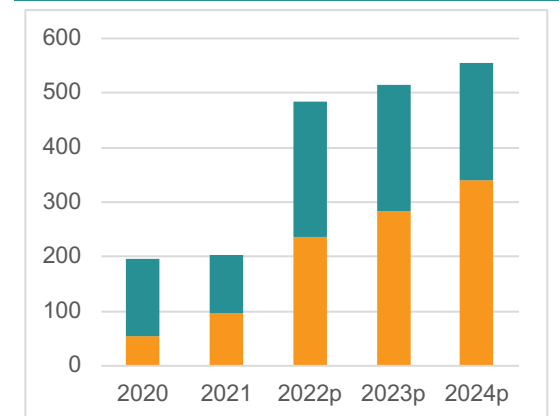
Nettoomsättning, mkr 2017-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Minskning i direktaffären

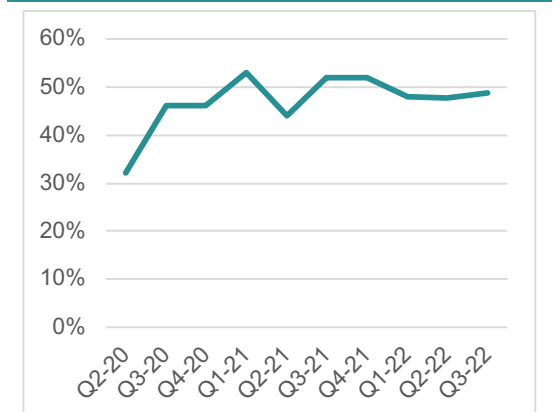
Direktaffären i grönt och prenumerationsintäkter i orange, mkr 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Stark kvartalsvis utveckling

Andelen prenumerationsintäkter som andel av omsättning i %, Q2-2020 – Q3-2022.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

tredje kvartalet drev upp handelskostnaderna något, till att motsvara 60% av bolagets intäkter. Vi räknar med att under det fjärde kvartalet kommer handelskostnaderna återigen att motsvara cirka 56% av bolagets intäkter. Det gör att bruttomarginalen hamnar strax över 43% för det fjärde kvartalet och helåret 2022. I takt med att bolaget exekverar enligt sina strategiska lönsamhetsmål skissar på att bruttomarginalen kommer att stärkas och räknar med att den uppgår till 44,7% för 2023 och 45,5% 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 det tredje kvartalet har bolaget slagit ihop dotterbolagen Qlosr AB och Rg19 i Norden. De båda dotterbolagen hade egna kontor i Stockholm, vilket har inneburit extra kostnader. 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. I samband med detta har bolaget redovisat en engångskostnad på 14,9 mkr under kvartalet. Av detta belopp har runt 5,5 mkr påverka kassan negativt.

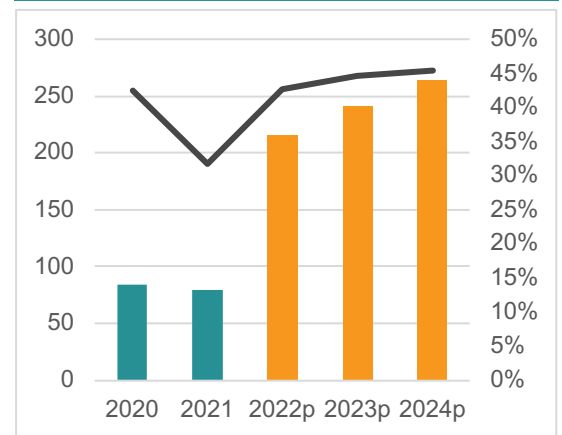
Åtgärderna gör att bolaget prognosticerar att ebitda förbättras med 3 mkr under det fjärde kvartalet 2022 och sedan med cirka 12 mkr från 2023 och framåt. Hyreskontraktet för Qlosr AB:s gamla kontor löper ut 31 mars 2023, vilket ger en årlig besparing på 4,2 mkr för lokalkostnader. Sammanslagning av infrastrukturplattformarna beräknas spara ytterligare cirka 4,3 mkr. Bolaget beräknar också att åtgärderna leder till intäkten per heltidsanställd ökar med 4% på koncernnivå.

Men med tanke på alla förvärven har bolagets anställda vuxit kraftigt. Vid utgången av det tredje kvartalet i år har bolaget cirka 160 anställda. Det gör att vi för det fjärde kvartalet räknar med lite högre personalkostnader, men även övriga externa kostnader. Gällande övriga externa kostnader och personalkostnader räknar vi med 7,8% respektive 24,6% för 2023 samt 7,8% respektive 24,1% för 2024 i förhållande till omsättningen för de båda åren. Övriga rörelsekostnader antar vi uppgår till 0,25 mkr årligen under 2023 och 2024. Det ger en ebitda-marginal på 12,2% för 2023 och 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 tredje kvartalet till nästan 290 mkr, där goodwill står för 282,5 mkr. De materiella anläggningstillgångarna uppgår i sin tur till 13,1 mkr vid samma tidpunkt. Vi har därför justerar upp våra antaganden kring avskrivningar något baserat på ökningen i de immateriella och

Bruttomarginalen över 45%

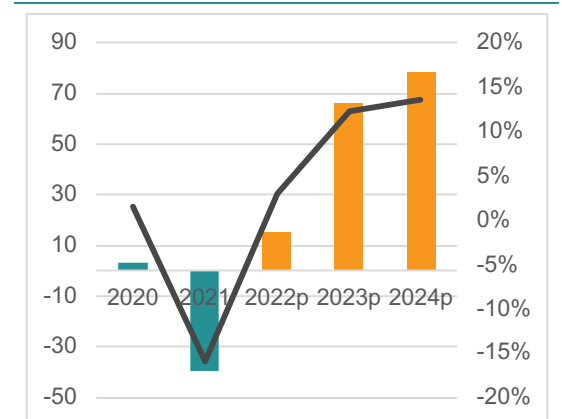
Bruttoresultatet på den vänstra axeln i mkr och bruttomarginalen på den högra axel i %, 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Positivt ebitda från 2022

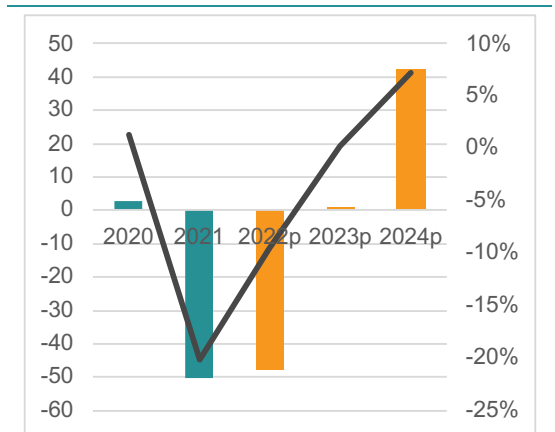
Ebitda-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebitda-marginalen på den högra axel i %, 2020-2024p



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

materiella tillgångarna efter kvartalets fyra förvärv. Vi räknar med avskrivningar för materiella tillgångar blir 7,5 (5) mkr för 2023 och 7,5 (5) mkr för 2024. Det ger en ebita om 58,5 (61,8) mkr 2023 och 71,1 (76,8) mkr för 2024. Givet våra antaganden ger detta en förväntad ebita-marginal på cirka 11% för 2023 och 12% för 2024. Avskrivningar för immateriella tillgångar skissas vi på cirka 57,5 (48) mkr för 2023 och 29 (48) mkr för 2024. Minskningen under 2024 förklaras av att vi räknar med att IFRS införs under året. Det ger en ebit om 1,0 (13,8) mkr 2023 och 42,1 (23,8) mkr 2024, med motsvarande ebit-marginal på 0,2 (3)% för 2023 och 7,3 (4)% 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 de första nio månaderna 2022 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde på 23,9 mkr och ett positivt totalt kassaflöde på 5,8 mkr. Skillnaden däremellan förklaras av de förvärv som bolaget gjort under det tredje kvartalet. Kassan stängde på 48,4 mkr, vilket gör att vi bedömer att bolaget har en tryggad finansiering.

Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en DCF-modell över prognosperioden 2022–2026. Mot bakgrund av att marknadssentimentet, 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 genomsnittlig tillväxttakt på 22%. DCF-värderingen ger utan en säkerhetsmarginal ett motiverat värde på 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 6,31 kronor. Det värdet kan ses mer som en nedre gräns.

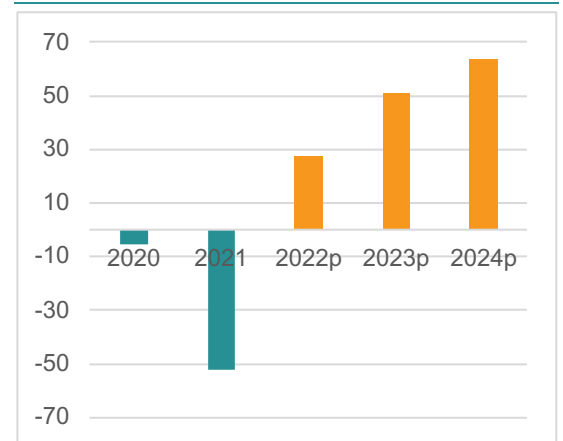
För att göra en jämförelse mot vad en relativvärdering skulle ge för ett motiverat värde har vi jämfört hur liknande noterade konkurrenter värderas. I denna grupp har vi valt att jämföra bolaget med CAG Group, Proact IT, B3 Consulting, Knowit, Atea och TietoEvry. I genomsnitt värderas denna grupp till en ev/ebitda-multipel på 8,45 (8,7) 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 9,13 – 10,27 (9,30 – 10,40) 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 är det svagaste, visar på att det levererar på vad som kommuniceras, vilket vi tycker är viktigt. Vi behåller därför vårt motiverade värde om 7,20 kronor på 12 – 18 månaders sikt och ser aktien som köpvärd.

Positivt kassaflöde från 2022

Fritt kassaflöde, mkr 2020-2024p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

DCF-värdering visar på uppsida

Över prognosperioden 2022–2026

Risfri ränta	1,5%
Systematisk risk premie	6,8%
Småbolagspremie	5,0%
WACC	14,0%
CAGR 2022-2026	22%
Slutvärde, msek	758
Enterprise Value, msek	573
Nettokassa, msek	-44,2
Långfristiga skulder, msek	160,5
Börsvärde	456,7
Säkerhetsmarginal	0%
Antal utestående aktier, milj.	57,9
Motiverat värde per aktie, SEK	6,31 -7,89 kr
Senaste värde, 2022-11-24	4,92
Uppsida/nedsida	28 - 60%

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

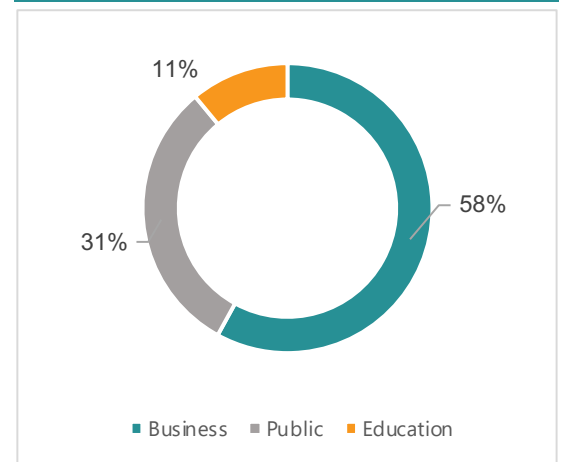
Bolaget paketerar, levererar och säljer IT-lösningar bestående av produkter, mjukvaror, konsulttimmar och tjänster. Fokus ligger på att erbjuda dessa paketerade lösningar som ett prenumerationsavtal, som i genomsnitt löper mellan 36 – 60 månader. Själva affärsmodellen utgår ifrån ett ramavtalstänk där 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, Q3 2022



Källa: Bolaget

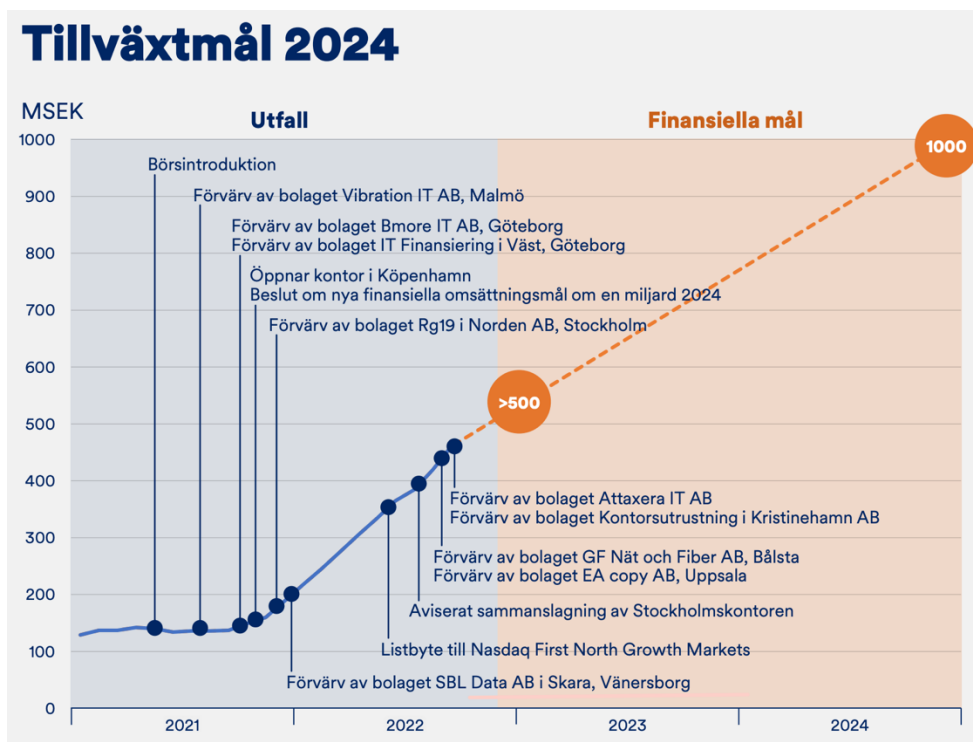
- Nå en omsättning om 1 miljard kronor
- 20 procents tillväxt i genomsnitt över en konjunkturcykel
- Prenumerationsaffären ska stå för 60 procent av omsättningen och generera en bruttomarginal på 55 procent
- Bolagets ebita ska uppgå till 10 – 12 procent
- 30 procent av vinsten ska delas ut givet att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

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.

Bilden nedan visar att bolaget hittills har exekverat utifrån sin strategi och är i fas med att nå de uppsatta målen.



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

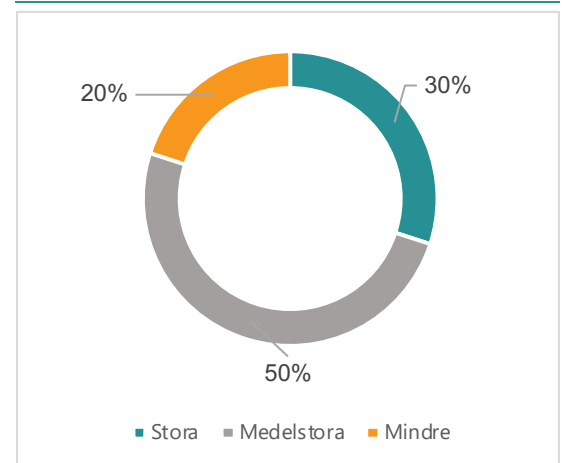
Många av bolagets kunder kännetecknas av att de inte alltid har tillräckligt med egen IT-personal eller en egen IT-avdelning. De är i behov av att köpa in dessa tjänster och ofta som en helhetslösning. Allt för att slippa ha fler IT-leverantörer som inte alltid samverkar med varandra. Genom att paketera 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, Q2 2022



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.

Risker

Beroende av stora kunder

De tio största kunderna för cirka 30 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