

Qlosr Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update 2022-03-02

Femfaldigt förvärv förgyller framtiden

IT-bolaget Qlosr har förvärvat fem bolag efter deras notering via ett omvänt förvärv i maj 2021. Det medförde intäkter om 335 miljoner kronor. Mangold har därav valt att kraftigt justera upp prognoserna. Bolaget har ökat omsättningen med 177 procent under andra halvåret 2021, jämfört med samma period föregående år. Lönsamheten väntas förbättras till följd av att en större andel av intäkterna väntas komma från prenumerationstjänster gentemot den traditionella försäljningen.

Utökar affärs- och geografiskt område

Genom förvärven innefattas även den offentliga sektorn (Qlosr to public). Qlosr etablerade även ett dotterbolag i Köpenhamn i februari vilket bedöms kunna öka intäkterna ytterligare. Förvärven gör att Qlosr får större geografisk närvaro i Stockholm, Göteborg, Malmö, Skara, Vänersborg och Vara. Qlosr kan nu bearbeta fler kunder.

Högre riktkurs trots utspädning

Mangold sänker riktkursen från 0,101 kronor till 0,087 kronor per aktie för Qlosr på 12 månaders sikt, vilket ger en uppsida om cirka 125 procent. Riktkursen uppdateras till följd av emissionernas utspädningseffekt samt uppjusterade försäljningsprognoser. Den nominellt lägre riktkursen är högre än riktkursen som sattes i föregående analys, då antalet aktier utökats. Mangold ser att framtida tillväxt drivs av prenumerationstjänster. För att Qlosr ska nå riktkursen behöver bolaget bli lönsamt och öka sin försäljning.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
QLOS R	-15,9	-22,9	-44,8
OMXSPI	-4,9	-14,4	-4,8

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,087
Risk	Medel
Kurs (kr)	0,039
Börsvärde (Mkr)	449,5
Antal aktier (Miljarder)	11,5
Free float	28%
Ticker	QLOS R B
Nästa rapport	2022-05-24
Hemsida	qlosrgroup.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Qlosr Holding	5 347 375 057	54,49%
Lodet	783 556 855	6,80%
Andreas Hofmann	390 372 517	3,39%
Bmore IT, IT Fina	264 705 882	2,95%
Modelio Equity	298 028 427	2,59%
Indiebiz	226 393 200	1,96%
Nordnet Pension	204 756 216	1,78%
Fredrik Grevelius	180 000 000	1,56%
Totalt	11 525 758 862	100%

Nyckeltal

	20/21	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning(Mkr)	249,5	511,5	690,6	897,8	1077,3
EBIT (Mkr)	-50,3	-21,2	-14,7	14,2	51,8
Vinst före skatt (Mkr)	-54,3	-24,6	-17,7	11,5	49,3
EPS (Kr)	-0,00434	-0,00213	-0,0015	0,0008	0,0034
EV/Försäljning	1,9	1,0	0,7	0,5	0,5
EV/EBITDA	neg	88,2	44,6	13,0	6,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	34,1	9,4
P/E	neg	neg	neg	49,2	11,5

Investment case

Kundnära IT-lösning ger tillväxt

Mangold upprepar Rekommendationen Köp med en riktkurs på 0,087 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om drygt 125 procent.

Rikt Kurs 0,087 kronor per aktie

Konkurrenskraftig tjänst med återkommande intäkter

Qlosr erbjuder en helhetstjänst inom IT till små och medelstora bolag och friskolor. Deras IT-behov varierar kraftigt, och ställer höga krav på en funktionell IT-avdelning. Qlosr erbjuder tjänsten till en prenumerationsavgift med avtal som sträcker sig över lång tid. I samband med att kundbasen växer blir avtalen större. Bolaget har dubblat snittintäkten per kund under de senaste åren.

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

Stor marknadspotential

Svenska IT-marknaden väntas återhämta sig under 2021 efter ett pandemipåverkat 2020. Det blir allt vanligare att företag väljer att outsourca sina IT-behov för att få en överblick på kostnader kombinerat med en hög servicenivå. Företag väljer alltför mindre lokala aktörer där Qlosrs tjänst passar in helt rätt. Vidare är bolaget etablerat på friskolemarknaden, där de bedöms inneha ett "first-mover-advantage" som de kan utnyttja för att skriva långa avtal. Dessa väntas bli stabila och med återkommande intäkter över tid.

Marknaden växer 2021

Förvävsstrategi med beprövad historik

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

Förvärv breddar verksamheten

Ledningsgruppen agerar i aktieägares intressen

Qlosrs operativa ledning är bolagets största ägare. I samband med noteringen har de åtagit sig en lock-up period fram till sommaren 2022. Dessa är samma personer som byggt bolaget med en årlig tillväxt om 30-40 procent. Mangold ser positivt på att personer i ledande befattningar har samma intressen som aktieägare då detta bör leda till långsiktigt värdeskapande.

Ledning med "skin in the game"

Qlosr – Uppdatering

Femfaldigt förvärv

Qlosr Group förvärvade IT-bolaget Bmore IT och dess systerbolag IT Finansiering i oktober vilket bolaget lämnade en avsiktsförklaring om i juni. Bmore är etablerade i Göteborg där deras kunder utgörs främst av offentlig sektor. Bolaget är verksamma inom digitala presentationslösningar, IT-teknik och IT-volymlleveranser. IT-Finansiering i väst är Bmore-ITs finansbolag som erbjuder olika finansieringslösningar. Förvärvet innebär att Qlosr adderar ytterligare ett intäktsben till verksamheten, nämligen den offentliga sektorn (Qlosr to Public). Tillsammans väntas bolagen omsätta 195 miljoner kronor med ett rörelseresultat om ungefär 11 miljoner kronor under räkenskapsåret 2020/2021. Förvärvet väntas således dubblera Qlosrs omsättning. Köpeskillingen uppgår till 45 miljoner kronor varav hälften betalats kontant och hälften i nyemitterade aktier till en teckningskurs på 0,085 kronor per aktie. Under slutet av 2021 förvärvade Qlosr ytterligare två bolag, Rg19 i Norden samt SBL Data. Rg19 är lokaliserat i Stockholm och arbetar med kritisk applikationsdrift. Förvärvet innebär att Qlosr kan erbjuda sina kunder spetskompetens inom realtidsövervakning, affärskritisk applikationsdrift samt rådgivning som prenumerationstjänst. SBL är baserade i Skara, Vara och Vänersborg och erbjuder tjänster relaterade till systemintegration. Nedan kommer en översikt av förvärven och dess funktioner.

Offentliga sektorn blir ytterligare intäktsben

Förväntas dubblera intäkter

QLOSRS - FÖRVÄRV

	Inriktning	Plats	Omsättning (Mkr)
Bmore IT	Publika upphandlingar	Göteborg	190
Rg19	Kritisk applikationsdrift	Stockholm	95
SBL Data	Systemintegratörer	Skara, Vara, Vänersborg	45
Vibration IT	Systemintegratörer	Malmö	5
Totalt			335

Källa: Mangold Insight

Stort avtal tecknat

Det nyförvärvade bolaget Bmore IT har tecknat avtal med Adda Inköpscentral som väntas tillföra Qlosr 160 miljoner kronor i omsättning över fyra år där 35 procent väntas vara prenumerationstjänster. Avtalet gäller digitala enheter till arbetsplatser och skolor vilket omfattar myndigheter, kommuner och regioner.

Avtal väntas tillföra 160 miljoner

Kraftigt uppjusterade mål

Qlosr uppdaterade sina finansiella mål kraftigt i oktober till följd av förvärven. Omsättningsmålet för 2024 har reviderats upp till 1 miljard kronor från det tidigare kommunicerade 350 miljoner. Målet för EBITDA-marginalen har höjts från 10 procent till mellan 10 och 12 procent. Bolaget har även som mål att prenumerationstjänsterna ska stå för 60 procent av omsättningen och generera en bruttomarginal om 55 procent.

Kraftigt uppjusterade mål

Qlosr – Uppdatering

Emission stärker kassa

Qlosr har gjort tre emissioner sedan föregående analys med syfte att finansiera den kontanta delen av de genomförda förvärven. Qlosr tillfördes totalt 109,1 miljoner kronor i de olika emissionerna vilket möjliggjorde förvärven. Bolaget har även utökat sin kassa från cirka 22 miljoner kronor i slutet av 2020 till cirka 43 miljoner kronor 2021 vilket gör att de står välrustade tills de når lönsamhet.

Tillförs kapital i emissioner

Nordisk satsning påbörjad

Qlosr etablerade ett nytt dotterbolag i Köpenhamn i början av februari vilket ska öppna upp för försäljning i Danmark. Mangold ser positivt på denna satsning då det bedöms underlätta försäljningen i Danmark.

Expansion i Norden påbörjad

Certifiering stärker erbjudandet

Bolaget har även erhållit en certifiering (ISO 27001) gällande informationssäkerhet vilket stärker Qlosrs erbjudande. En del kunder kräver denna typ av certifiering vid upphandling av IT tjänster vilket gör att Qlosr når ut till en bredare kundbas. Bolaget har sedan tidigare certifieringar gällande miljöledning, kvalitetsledning samt arbetsmiljöledning.

Certifiering möjliggör större kundbas

Utfall

Qlosr har ökat sin omsättning med 77 procent under det senaste halvåret 2021 jämfört med samma period föregående år. EBIT-marginalen blev betydligt lägre jämfört med föregående år där omställningskostnader var en betydande faktor. Omställningskostnader uppgick till 31,7 miljoner kronor vilket inkluderar förtidsinlösen av finansavtal. Kostnaderna är av en engångskaraktär och syftar till att lönsamhetsrapportering ska kunna redovisas per tjänst utan störande poster. Ytterligare kostnader för det omvända förvärvet på 11 miljoner kronor bidrog även till att kostnadsbasen blev betydligt högre än föregående period. Om kostnaderna av engångskaraktär exkluderas blir den justerade EBITDA-marginalen 1,4 procent för andra hälften av 2021 och för 18-månaders perioden 1,2 procent.

Omsättningsökning på 77 procent

QLOS R - 6 MÅNADER OCH 18 MÅNADER UTFALL

	JUL-DEC (6 mån)		JULI-DEC (18 mån)	
	2021	2020	20/21	19/20
Omsättning (Tkr)	115 854	65 397	249 536	148 686
Tillväxt (%)	77		68	
EBITDA (Tkr)	-41 318	-2 227	-39 605	4 686
EBITDA-marginal (%)	-36	-3%	-16	3
EBITDA-marginal justerad (%)	1,4		1,2	

Källa: Mangold Insight

Qlosr – Prognos

Förändrade förutsättningar

De stora förändringarna i Qlosr-koncernen ger anledningen att kraftigt revidera de tidigare prognoserna då fem bolag förvärvats under 2021.

Kraftigt justerade prognoser

Tillväxtprognoser

Qlosrs genomförda förvärv bedöms öka omsättningen betydligt under 2022 då alla bolagen inkluderas i räkenskaperna. Bolaget förvärvar 335 miljoner i omsättning vilket bidrar till att Qlosr uppjusterat sina mål kraftigt. Mangold spår att Qlosrs omsättning passerar 500 miljoner kronor under 2022 drivet av både förvärvens inkludering samt organisk tillväxt. Under kommande år bedömer Mangold att Qlosr kan växa med en något lägre och avtagande takt än under den föregående 18-månadersperioden då den organiska tillväxten var 41,3 procent. Givet dessa förutsättningar bedöms Qlosr uppnå en omsättning på cirka 102 miljoner kronor under deras utsatta mål på 1 miljard 2024.

Förvärv bidrar till kraftigt uppjusterad tillväxt

QLOSR - PROGNOSE

(Tkr)	2020/2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Omsättning	249 536	511 549	690 591	897 768	1 077 322	1 238 920	1 362 812
Tillväxt		105%	35%	30%	20%	15%	10%
EBITDA-marginal	-16%	1%	2%	4%	7%	9%	12%

Källa: Mangold Insight

Kostnadsprognoser

Mangold bedömer att Qlosr kan leverera ett positivt EBITDA på 1 procent under 2022 och att den vidare ökar årligen drivet av en ökande andel prenumerationsintäkter. Qlosr har som mål att erhålla en EBITDA-marginal om 10 till 12 procent 2024 vilket Mangold bedömer först kommer kunna uppnås först 2026/2027. Anledningen är att kostnadsbasen var oväntat stor under 2020/2021. Mangold bedömer att EBITDA-marginalen blir positiv under 2022 givet att den justerade EBITDA-marginalen uppgick till 1,4 procent under andra hälften av 2021.

Finansiering och investeringar

Bolaget har en kassa på cirka 43 miljoner vilket bedöms räcka tills lönsamhet nås. Investeringarna väntas ligga kvar på samma nivåer som i föregående analys.

Qlosr – Prognos och Värdering

Höjda försäljningsprognoser till följd av förvärv

Prognoserna har uppdaterats där bolaget väntas bli lönsamt under 2024 till följd av en större andel prenumerationsintäkter. Förvärven som Qlosr genomfört har bidragit till att försäljningsprognoserna skruvats upp ordentligt givet att de förvärvat 335 miljoner kronor i omsättning. Lönsamhet väntas komma först 2024 till följd av att kostnaderna var högre än väntat. Riktkursen sänks från 0,101 kronor per aktie till 0,087 kronor per aktie. Riktkursen är nominellt lägre än föregående analys men eftersom bolaget emitterat aktier i samband med förvärv blir utspädningen cirka 30 procent.

*Uppskruvade
försäljningsprognoser*

QLOS R - DCF						
(TKr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-21 227	-14 658	14 247	51 757	95 545	141 579
Fritt kassaflöde	1 058	11 497	34 716	60 278	91 971	125 015
Terminalvärde						1 389 050
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	11%	3%	22%			
Riktkurs						
Enterprise value	1 042 477					
Equity value	1 005 689					
Riktkurs per aktie (Kr)	0,087					

Källa: Mangold Insight

Qlosr – SWOT

Styrkor

- Förutsägbara intäkter med SaaS-modell
 - AI-teknologin Q-Insight
- Konkurrenskraftig storlek för kundgrupper

Svagheter

- Dyr kundanskaffning
- Beroende av nyckelpersoner

SWOT

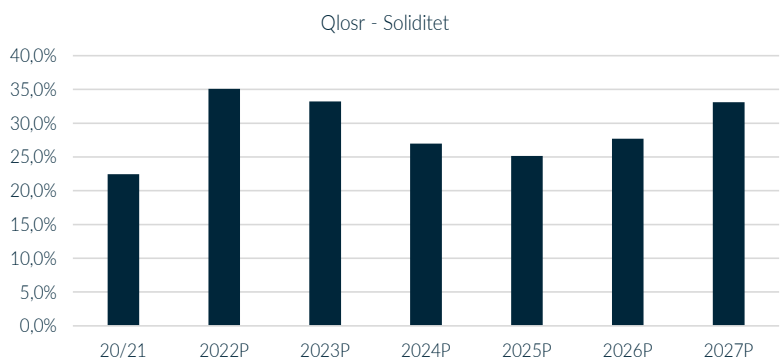
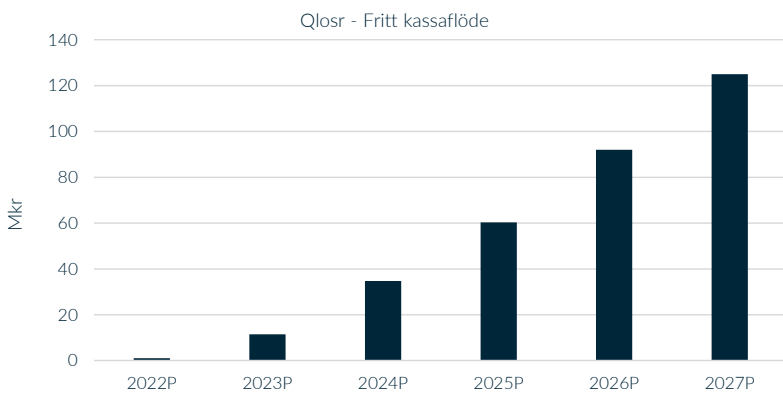
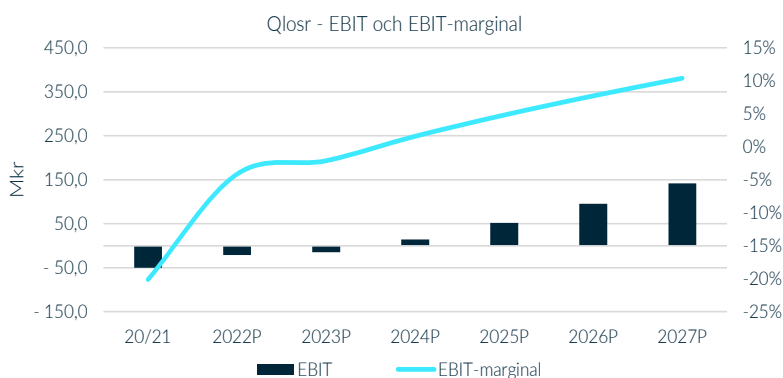
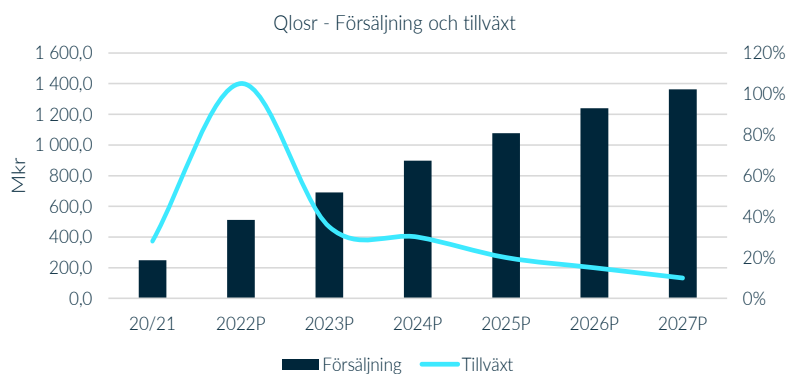
Möjligheter

- Tillväxtpotential i den underliggande kundbasen
- Affärssegment inom offentlig sektor

Hot

- Hög konkurrens på marknaden
- Större aktörer konsoliderar marknaden

Qlosr – Appendix



Qlosr – Appendix

Styrelse

Bengt Engström är styrelseordförande i Qlosr. Bengt har lång erfarenhet från bolagsstyrning och styrelsearbete. Sitter, bland andra, i Flanges Group, Bure Equity, Scandinova Systems och KTH Executive Schools styrelser.

Johan Bjerhagen är styrelseledamot tillika chef för förvärvsverksamheten i Qlosr. Johan har flera yrkesutbildningar samt drivit egna företag. Har erfarenhet från roller inom försäljning i svenska Canon. Johan äger aktier via Qlosr Holding.

Michael Englund är styrelseledamot i Qlosr. Bengt har lång erfarenhet från bolagsstyrning och i svenska och internationella miljöer. Michael har erfarenhet från roller i AB Sporrang, Selecta, 21st Century Mobiles styrelser, utöver att ha varit Generalsekreterare för Svenska Ishockeyförbundet.

David Karlsson är styrelseledamot i Qlosr. David har är medgrundare och Investment Director på investmentbolaget Nicoya. David har även gedigen erfarenhet av finansbranschen där han senast var aktiechef på Carnegie. David är utbildad på Zicklin School of Business, Baruch College, New York.

Joakim Ribb är teknikchef i Qlosr. Han har gedigen erfarenhet från outsourcingbranschen efter roller i Sigma IT Services, Episerver och Nordlo SLS. Han har en Executive MBA från Henley Business School. Äger aktier i bolaget via Qlosr Holding.

Qlosr – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	19/20 (18 månader)	20/21 (18 månader)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	197 439	249 536	511 549	690 591	897 768	1 077 322	1 238 920	1 362 812
Kostnad sålda varor	-113 533	-170 334	-291 583	-390 184	-502 750	-597 914	-681 406	-742 733
Bruttovinst	83 906	79 202	219 966	300 407	395 018	479 408	557 514	620 079
Bruttomarginal	42%	32%	43%	44%	44%	45%	45%	46%
Personal kostnader	-60 232	-79 868	-139 769	-188 688	-226 426	-249 068	-261 522	-261 522
Övriga kostnader	-20 566	-38 939	-74 686	-100 826	-131 074	-157 289	-180 882	-198 971
Avskrivningar	-422	-10 648	-26 737	-25 551	-23 271	-21 294	-19 564	-18 008
Rörelseresultat	2 687	-50 253	-21 227	-14 658	14 247	51 757	95 545	141 579
Rörelsemarginal	1%	-20%	-4%	-2%	2%	5%	8%	10%
Räntenetto	-485	-4 049	-3 337	-3 037	-2 737	-2 437	-2 137	-2 137
Resultat efter finansnetto	2 202	-54 302	-24 563	-17 695	11 510	49 320	93 409	139 442
Skatter	-672	4 277	0	0	-2 371	-10 160	-19 242	-28 725
Nettovinst	2 311	-50 025	-24 563	-17 695	9 139	39 160	74 166	110 717

Balansräkning (Tkr)	06/2020*	2020/21*	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa o bank	32 086	42 842	40 563	49 023	81 002	138 843	228 677	351 555
Korta fordringar	54 648	131 273	140 150	189 203	245 964	295 157	339 430	373 373
Lager	1 921	9 049	4 793	6 414	8 264	9 829	11 201	12 209
Anläggningstillgångar	2 037	267 374	255 511	232 710	212 939	195 645	180 080	166 572
Totalt tillgångar	90 692	450 538	441 017	477 350	548 169	639 473	759 389	903 710
Skulder								
Leverantörsskulder	9 206	157 103	159 771	213 799	275 480	327 624	373 373	406 977
Skulder	61 139	71 230	71 230	71 230	71 230	71 230	71 230	71 230
Totala skulder	70 345	228 997	231 001	285 029	346 710	398 854	444 603	478 207
Avsättningar	0	63 509	63 509	63 509	63 509	63 509	63 509	63 509
Eget kapital								
Bundet eget kapital	300	12 466	12 466	12 466	12 466	12 466	12 466	12 466
Fritt eget kapital	145 566	134 041	116 345	125 484	164 644	238 811	349 528	350 193
Totalt eget kapital	158 032	146 507	128 811	137 950	177 110	251 277	361 994	362 659
Skulder och eget kapital	450 538	441 017	477 350	548 169	639 473	759 389	903 710	903 710

Källa: Mangold Insight

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

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Qlosr.

Mangold äger inte aktier i Qlosr.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent