

Stabilt utfall i ett säsongsmässigt svagare kvartal

Lägre andel direktaffärer men stärkta marginaler

Intäkterna i det tredje kvartalet steg med 5,5% till 132,2 (125,3) mkr. Tillväxten påverkades av lägre direktintäkter men även lägre konsultintäkter samt transformeringen mot ökade prenumerationsintäkter. Det gjorde att den organiska tillväxten blev -6,9%.

Prenumerationsintäkterna uppgick till 67,1 mkr med en organisk tillväxt om 9,8%. Totalt motsvarande prenumerationsintäkterna 50,8% av kvartalets totala intäkter. Avtalsvärdet för de återstående avtalsintäkterna, beräknat från rapporteringsperiodens slut till kundavtalens slut, uppgår vid utgången av det tredje kvartalet till 396 mkr. Jämfört med kvartalet innan är det en ökning med 1%.

Bland övriga rörelseintäkter ingår en omvärdering av goodwill i samband med utbetalning av tilläggsköpeskillingar om 6 mkr. Bolagets bruttovinst växte 13,7% till 56,6 (49,8) mkr med en bruttomarginal om 42,8% (39,7%). De gjorde att ebitda steg till 10,5 (4,3) mkr, med en ebitda-marginal om 7,9% (4,3%). Den tidigare omstruktureringen av Stockholmskontoren har också lett till lägre kostnader, vilket var med och bidrog till en viss ökning av ebitda. Ebit-resultatet föll dock till -13,1 (-8,5) mkr och resultatet för kvartalet slutade totalt på -16,8 (-11,0) mkr.

Fokus på framgångsfaktorer för att driva tillväxt

Givet en högre skuldsättning har bolaget nu fokuserat på ett antal framgångsfaktorer för att driva tillväxten under en period av konsolidering. Fokus ligger mycket på utveckling av nya tjänster som exempelvis secure workplace as a service, Copilot as a service, för att nämna några. Men även på framtagande av synergier genom omstrukturering av Region Göteborg i två delar, Workplace och Volym, samt Region Stockholm i delarna Stockholm och Managed Services. På så sätt blir det tydligare vad varje enhet ska arbeta med och ansvara för.

Bolaget förväntar sig att detta kommer att leda till en mer skalbar leverans, där transformationen mot prenumerations-intäkter kan snabbas på samt att bolaget på så sätt får en stabilare och mer förutsägbar intjäning. Men för att nå de finansiella målen om 1,4 mdkr krävs också att bolaget kontinuerligt fyller på med nya direkt-affärer.

Sänker vårt motiverade värde till 2,80 – 4,00 kr

Den högre skuldsättningen gör att bolaget drar ned på förvärvs-aktiviteten och det framtida fria kassaflödet påverkas även negativt av kommande tilläggsköpeskillingarna. Som en konsekvens tror vi att de högt ställda målen kommer att bli mer utmanande att nå. Det gör att vi justerar ned vårt motiverade värde till 2,80 – 4,00 (7,20) kronor.

Qlosr Group

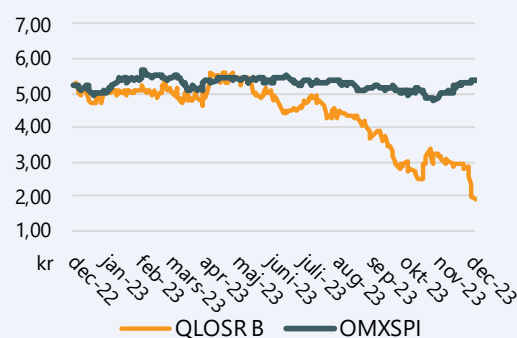
Rapportkommentar

Datum 5 december 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch IT-tjänster
Styrelseordförande Bengt Engström
Vd Jonas Norberg
Noteringsår 2021
Listning First North Stockholm
Ticker QLOSR B
Aktiekurs 1,945 kr
Antal aktier, milj. 57,9
Börsvärde, mkr 112,5
Nettoskuld, mkr 182,1
Företagsvärde (EV), mkr 294,7
Webbplats www.qlosrgroup.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	515,6	607,3	676,3	755,6
EBITDA	21,7	35,6	59,1	78,6
EBITA	8,0	22,2	46,6	66,1
EBIT	-47,9	-39,8	18,6	66,1
Nettoreultat	-55,7	-51,8	8,6	56,1
Vinst per aktie	-0,96 kr	-0,90 kr	0,15 kr	0,97 kr
Omsättningstillväxt	107%	18%	11%	12%
Ebitda-marginal	4%	6%	9%	10%
Ebita-marginal	2%	4%	7%	9%
Ebit-marginal	-9%	-7%	3%	9%
Vinstmarginal	-11%	-9%	1%	7%
P/E-tal	-2,0	-2,2	13,2	2,0
Ev/ebitda	13,6	8,3	5,0	3,7
Ev/ebita	37,0	13,3	6,3	4,5
EV/ebit	-6,2	-7,4	15,9	4,5
EV/omsättning	0,6	0,5	0,4	0,4

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Strukturella drivkrafter för XaaS

Enligt undersökningsföretaget Radar¹ vill fler och fler företag samt organisationer få snabb tillgång till värdefulla funktioner, möjlighet att skala tjänster efter behov, ha leverantörer som tar ett helhetsansvar men 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. Bolagets standardiserade prenumerationspaketeringar av IT-tjänster rider på dessa strukturella drivkrafter.

AI en potentiellt ny vertikal

Generativ AI har tagit marknaden med storm och bolaget arbetar i dagsläget med ett antal kunder för att utveckla nya tjänster och verktyg med hjälp av generativ AI. Dessa tjänster och verktyg kan komma att erbjudas kunderna som en del i eller som en egen lösning, vilket gör att bolaget skulle kunna röra sig mot att erbjuda rena mjukvarulösningar i en ny vertikal. Redan nu har bolaget startat upp flera initiativ med ett antal av sina kunder.

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. På så sätt kan Qlosr koppla på bolagets paketerade helhetslösningar till nya kundgrupper samtidigt som befintliga, tillika tillkommande, kunder erbjuds ett bredare produktutbud. Det skapar bättre förutsättningar för en mer uthållig organisk tillväxt på sikt, och uppnår en ”tillväxt på tillväxt”-effekt.

Fokus på en prenumerationsbaserad intäktmodell

Enligt bolagets uppdaterade mål för 2026 ska de prenumerationsbaserade intäkterna stå för 650 mkr. Det gäller hela IT-leveransen, oavsett om det är konsulttimme, hårdvara, tjänst eller mjukvara. Vi tror affärsmodellen i kombination med en hög organisk tillväxt och en accelererande förvärvsagenda, kommer att bidra till att bolaget kan nå målet om 1,4 miljard i omsättning 2026. En kraftig tillväxt med förvärv kan dock 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 efter kvartal

Bolagets intäkter i det tredje kvartalet blev 132,2 mkr, fördelat på 58,8 mkr från direktförsäljning, 67,1 mkr i prenumerationsintäkter och resterande 6,3 mkr övriga intäkter. Vår prognos för prenumerationsintäkterna var 68,5 mkr, vilket var lite för högt. Det tredje kvartalet är det säsongsmässigt svagaste kvartal på grund av semestertider. Det fick till effekt att andelen direktaffärer samt konsulttimmar minskade kraftigt. Här hade vi räknat med att den stora mängd avtal tagna under det första halvåret skulle ha medfört en fortsatt högre aktivitet direktaffärer även in i det tredje kvartalet. Men så blev inte fallet. Dock skriver bolaget i rapporten att det har en betydande volym direktaffärer som kommer att levereras under nästa kvartal, vilket gör att det finns en förväntan om en ökad organisk tillväxt.

Säsongsmässigt är det fjärde kvartalet bolagets starkaste, och vi räknar med att bolaget ska kunna passera 600 mkr i omsättning, där en bit över 40% av de totala intäkterna kommer att utgöras av prenumerationsintäkter. För det fjärde kvartalet räknar vi med totala intäkter på runt 165 mkr. Där 90 mkr kommer från direktförsäljningen och 69 mkr i prenumerationsintäkter. Andelen prenumerationsintäkter beräknas uppgå till 42% för årets sista kvartal.

Bolaget nämner i rapporten att de kommer gå in i en konsolideringsfas, för att få ned skuldsättningen och fokusera på att ta fram synergier samt på transformationen till prenumerationsintäkter. Det gör att det finns det en risk att bolaget tappar fart avseende framtida säljinsatser fokuserade på att vinna nya direktaffärer. Dessa affärer behövs löpande då intäkterna från direktaffärer uppstår mer här och nu till skillnad mot prenumerationsintäkter som tas över 36 månader.

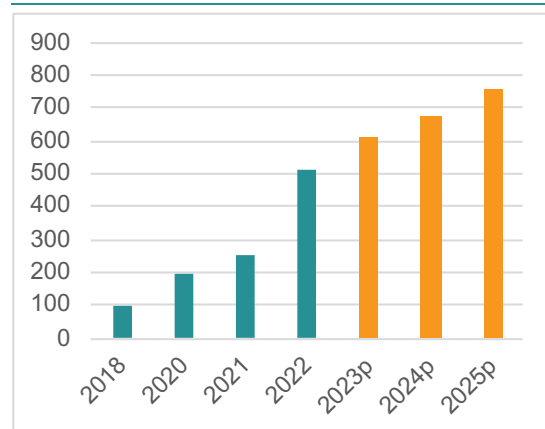
Därför justerar vi ned våra antaganden vad gäller intäkterna jämfört med tidigare prognoser, främst för det kommande året. För 2023 tror vi att direktförsäljningen sjunker till 310 (350) mkr medan prenumerationsintäkterna minskar något till 267,5 (270) mkr. I övrigt skissar vi på att övriga rörelseintäkter uppgår till 30 (32) mkr för både 2023 och mkr 2024. För 2024 tror vi att prenumerationsintäkterna fortsätter att växa organiskt med 20% (30%) till 321 (350) mkr samt att direktförsäljningen minskar till 325 (357) mkr.

Det ger oss en genomsnittlig tillväxt i den totala omsättningen på 12% årligen fram till 2026 och där prenumerationsintäkterna antas nå 55% (47%) av omsättningen. Totalt ser vi en omsättning på 607 (653) mkr för 2023 och att omsättningen för 2024 uppgår till 676 (739) mkr.

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 för att nå målet om 1,4 mdkr i omsättning 2026 kommer det att kräva ytterligare förvärvad omsättning på runt 500 - 600 mkr givet att vår organiska omsättningsprognos går in.

Kraftigt omsättningslyft från 2021

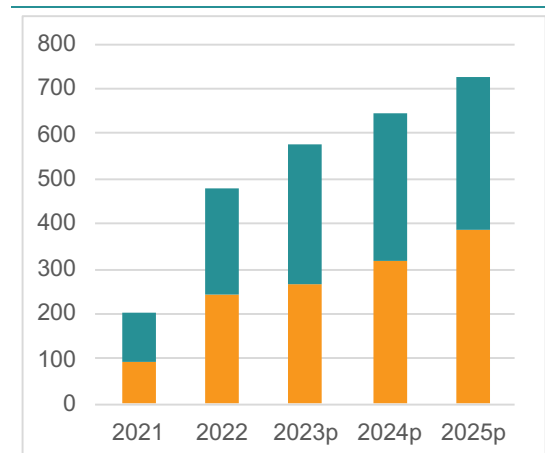
Förvärv i kombination med hög organiska tillväxt driver nettoomsättning (mkr) 2018-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Minskning i direktaffären över tid

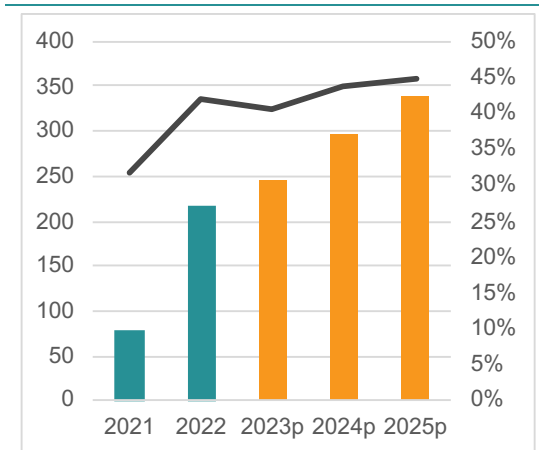
Direktaffären i grönt och prenumerationsintäkter i orange, mkr 2021-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Bruttomarginalen över 45%

Bruttoresultatet på den vänstra axeln i mkr och bruttomarginalen på den högra axel i %, 2021-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

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. I samband med de uppdaterade målen kommunicerade även bolaget att de kommer att dra ned på förvärvstakten fram till andra hälften av nästa år. Möjligen kan 1 – 2 mindre förvärv komma att genomföras.

Mot bakgrund av att bolaget idag har en nettoskuld på strax över 180 mkr och där net debt/ebitda på rullande 12 månader uppgår till 4 gånger, anser vi att utrymmet för ytterligare förvärv via lån kraftigt begränsas i närtid.

Konsolidering och framtagandet av synergier

Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 53 – 58% av omsättningen. Under det tredje kvartalet uppgick dessa kostnader till cirka 57%. I takt med att bolaget exekverar enligt sina strategiska lönsamhetsmål skissar vi på att bruttomarginalen kommer att stärkas över tid. För 2023 räknar vi med att den uppgår till cirka 40% och för 2024 skissar vi på att de når cirka 43 - 44%, drivet av en kraftigare tillväxt i prenumerationsintäkterna.

Likt tidigare kommunicerat, kommer bolaget att försöka finansiera mer delar av hårdvara och mjukvara via hyresavtal i stället för att köpa in utrustningen själva. Det får till effekt att bruttomarginalen gynnas då handelskostnaderna beräknas minska över tid. Mot det talar att bolaget kommer att binda mer kapital, vilket påverkar skuldsättningen negativt. Det hela är en avvägning av vad som är mest fördelaktigt givet bolagets framtida mål.

Även om bruttomarginalen stärks när hyresavtal används, kommer kostnaden för inköpen att påverka bolagets avskrivningar, vilket bidrar negativt till ebita-marginalen. Med tanke på att man kommer att inkludera utrustning som bolaget själva äger i sina prenumerationsbaserade tjänster torde marginalen på tjänsten ändå kunna bli högre i sin helhet, något som kommer att gynna tillväxten för prenumerationsintäkterna över tid.

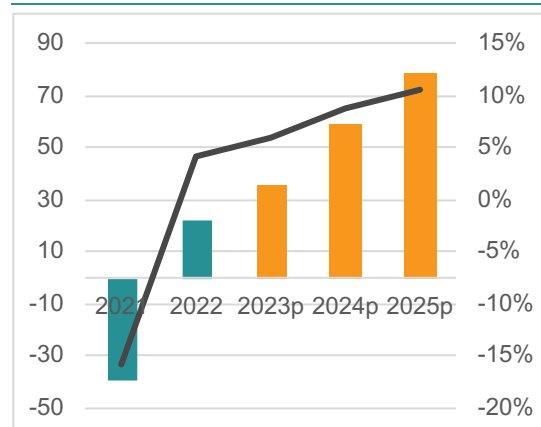
Andelen externa kostnader har minskat efter det att bolaget slog samman dotterbolagen Qlosr AB och Rg 19 i Norden under 2022. Vi räknar med att dessa framöver kommer att utgöra lite över 7% av den totala omsättningen. Mot bakgrund av alla de förvärv som genomfördes under föregående år, har medelantalet anställda nu vuxit till 182. Vi tror att bolagets mål om en hög tillväxt kommer att öka både personalkostnader och övriga externa kostnader över tid.

Gällande övriga externa kostnader och personalkostnader räknar vi med 6,8% respektive 27,5% för 2023 samt 7,4% respektive 27,4% för 2024 i förhållande till omsättningen. Övriga rörelsekostnader antar vi uppgår till runt 0,8 - 0,9 mkr årligen under 2023 och 2024. Det ger en förväntad ebitda om 35,6 (42,8) mkr för 2023 och 59,1 (86,4) mkr för 2024, motsvarande en ebitda-marginal på 5,9% (6,6%) för 2023 och 8,7% (11,7%) för 2024.

Då bolaget fortfarande använder sig av K3 som redovisningsstandard, skrivs både immateriella och materiella tillgångar av linjärt över en femårsperiod. De många förvärven gör att de immateriella tillgångarna blivit substantiella och uppgår i slutet av det tredje kvartalet till

Positivt ebitda från 2022

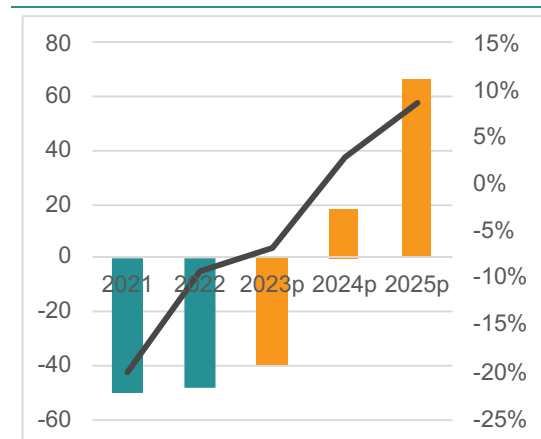
Ebitda-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebitda-marginalen på den högra axel i %, 2020-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Positivt ebit när IFRS införs

Ebit-resultatet på den vänstra axeln i mkr och ebit-marginalen på den högra axel i %, 2020-2025p.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Positivt fritt kassaflöde från 2024

Fritt kassaflöde exklusive förvärv, mkr 2021-2025p. Utbetalning av tilläggsköpeskillningar påverkar framtida fritt kassaflöde



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

cirka 185 mkr, där goodwill står för 180 mkr. Materiella anläggningstillgångarna uppgår i sin tur till 29,9 mkr vid samma tidpunkt.

Vi räknar med avskrivningar för materiella tillgångar blir 13,4 (13,4) mkr för 2023 och 12,5 (12,5) mkr för 2024. Det ger en förväntad ebita om 22,2 (29,8) mkr 2023 och 46,6 (73,9) mkr för 2024, vilket motsvarar en ebita-marginal på cirka 3,7% (6,6%) för 2023 och 6,9% (10,0%) för 2024.

Avskrivningar för immateriella tillgångar, där förvärvad goodwill utgör den dominerande del, tror vi uppgår till 62,0 (55,9) mkr för 2023 inklusive engångsjusteringen om 6 mkr i det tredje kvartalet. För 2024 skissar vi på att avskrivningar på immateriella tillgångar uppgår till 28,0 (28,0) mkr. Minskningen förklaras av att vi tror med att IFRS införs i början av det andra halvåret och att avskrivning på förvärvad goodwill då upphör. Det ger en förväntad ebit om -39,8 (-26,1) mkr 2023 och 18,5 (45,9) mkr 2024, med motsvarande ebit-marginal på -6,6% (-4,0%) för 2023 och 2,7% (6,2%) för 2024.

Påverkan på kassaflödet fram till 2024

Bolaget har som mål att driva verksamheten lönsamt och med ett positivt kassaflöde sett över en tolv månadersperiod. Även övergången av direktförsäljning till mer prenumerationsbaserad försäljning kommer att gynna kassaflödet i framtiden, då en sådan modell jobbar med förskotts fakturering. För det tredje kvartalet 2023 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde på 1,9 mkr exklusive förvärv och tilläggsköpeskillningar, men ett negativt totalt kassaflöde på -4,3 mkr. Kassaflödet har främst påverkats negativt av utbetalda tilläggsköpeskillningar under kvartalet.

Utvecklingen sett över de nio första månaderna är ett negativt fritt kassaflöde om -28,0 mkr, påverkat främst av ett negativt bidrag från förändring i rörelsekapitalet i kombination med investeringar i materiella tillgångar från de nya kundavtal som tecknats. Under perioden har även köpeskillningar för inkråmsförvärv betalats samt fortsatta hårdvaruinköp gjorts för att kunna leverera på ovan nämnda avtal.

Kassan stängde per 30 september på 6,1 mkr och med en outnyttjad checkräkningskredit om 43 mkr bedömer vi att bolaget har en tryggad finansiering den närmaste tiden. Bolaget själva skriver i rapporten att de förväntar sig en positiv förändring av rörelsekapitalet under det sista kvartalet, vilket också kommer att stärka upp kassan.

Dock så har bolaget en hög nettoskuld där skulder till kreditinstitut uppgår till 65,9 mkr och övriga räntebärande skulder uppgår till cirka 122 mkr. Till det ska läggas ännu ej utbetalda tilläggsköpeskillningar i kontanta medel om cirka 34 mkr, där 12,2 mkr kommer att betalas ut till största del under nästa år. Resterande belopp är mer osäkert avseende om det kommer att behöva betalas eller inte. Det gör att net debt/ebitda idag uppgår till lite över 4 gånger. Sammantaget begränsar det bolagets möjligheter att växa med förvärv genom lån då skuldsättningen redan idag är hög. Nu har bolaget bestämt sig för att pausa den förvärvsdrivna tillväxten, vilket gör att om en förvärvssituation ändå skulle uppstå utgår vi ifrån att bolaget genomför förvärvet med emittering av nya aktier.

Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en DCF-modell över prognosperioden 2023 – 2027. Mot bakgrund av att marknadsentimentet, särskilt för mindre tillväxtbolag har ändrats och att bolagets aktie är illikvid, använder vi oss av ett högre avkastningskrav. Den WACC vi använder i våra beräkningar för att diskontera de framtida kassaflödena uppgår till 14%.

Under prognosperioden räknar vi med en årlig förväntade genomsnittlig tillväxttakt på 12%. DCF-värderingen ger utan en säkerhetsmarginal ett motiverat värde på 4,58 kronor. Med en säkerhetsmarginal om 30%, med hänsyn till att bolaget är relativt nytt på börsen och osäkerheten i marknad samt konjunktur, ger DCF-värderingen ett värde om 2,81 kronor.

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 6,5 gånger för 2024.

Om vi använder oss av en ev/ebitda-multipel 6,5 gånger vårt prognostiserade ebitda-resultat för 2024 ger det oss ett motiverat värde på 6,23 kronor för Qlosr Group. Dock ska man ha i bakhuvudet att jämförelsebolagen har en längre börshistorik samt har en bevisad lönsamhet även på sista raden under många år och starka kassaflöden.

Vi är ändå fortsatt positiva till bolaget och tycker att det är ett intressant bolag i en spännande bransch. Men givet att bolaget nu går in i en konsolideringsfas och pausar förvärvsspåret tillfälligt tror vi att det kan bli utmanande att nå de finansiella målen om en omsättning på 1,4 mdkr till år 2026. I kombination med det, en hög nettoskuld och det faktum att tilläggsköpeskillningar som kommer att påverka det fria kassaflödet sänker vi vårt motiverade värde till 2,80 – 4,00 (7,20).

Man ska också ha i åtanke att den låga omsättningen i aktien gör att skillnaden mellan vårt motiverade värde och aktiekursen bitvis kan vara stor.

DCF-värdering visar på uppsida

Över prognosperioden 2023 – 2027

Risikfri ränta	1,5%
Systematisk risk premie	6,8%
Småbolagspremie	5,0%
WACC	14,0%
CAGR 2022-2026	11%
Slutvärde, msek	626
Enterprise Value, msek	415
Nettokassa, msek	14,1
Långfristiga skulder, msek	168,0
Börsvärde	232,6
Säkerhetsmarginal	30%
Antal utestående aktier, milj.	57,9
Motiverat värde per aktie, SEK	2,81 - 4,02
Senaste värde, 2023-12-04	1,945
Uppsida/nedsida	45 - 106%

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

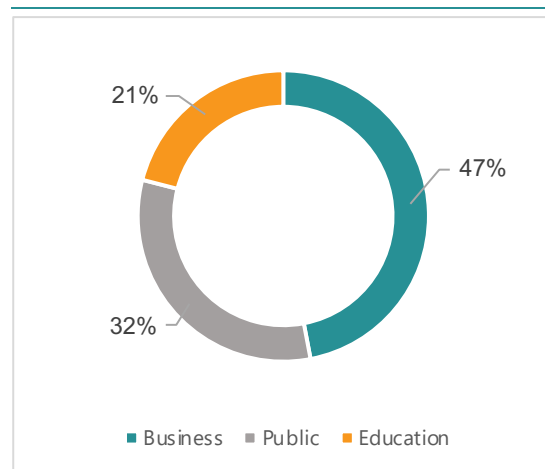
Bolaget paketerar, levererar och säljer IT-lösningar bestående av produkter, mjukvaror, konsulttimmar och tjänster. Fokus ligger på att erbjuda dessa paketerade lösningar som ett prenumerationsavtal, som i genomsnitt löper mellan 36 – 60 månader. Själva affärsmodellen utgår ifrån ett ramavtalstänk där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

Under det tredje kvartalet 2023 har bolaget kommit med nya och uppdaterade finansiella mål som gäller till 2026. De nya långsiktiga målen innebär att bolaget ska nå:

Affärsområde Business är störst

Varje affärsområdes bidrag till intäkterna, Q3 2023



Källa: Bolaget

- En omsättning om minst 1,4 mdkr, varav avtalsintäkter ska utgöra minst 650 mkr
- En ebitda-marginal om minst 12%
- En ebita-marginal om minst 10%

De uppdaterade målen utgår från en mer restriktiv förvärvsagenda och en konsolidering av de många förvärv som gjorts på kort tid. Den organiska tillväxten ska över tid ligga på 15 – 20%. För att nå målen kommer bolaget att fokusera på att förbättra bruttomarginalen samt att kostnadsnivån nästa år ska understiga årets nivå.

Fortsatt gäller det att grunden för att nå dessa finansiella mål är ett antal strategiska initiativ med fokus på prenumerationsintäkter och lönsamhet.

De strategiska initiativ som bolaget identifierat är:

- **Bingobrickan** – Tillväxt-på-tillväxt strategi där koncernens samtliga paketerade prenumerationstjänster 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.

Marknaden

Den svenska IT-marknaden har historiskt vuxit i snitt med 3%. Men coronapandemin ledde till att företagen drog ned rejält på sin IT-investeringar, vilket gjorde 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 under 2023.

Men till följd av Rysslands invasion av Ukraina har Radar sänkt sina tidigare tillväxtprognoser. Nu förväntar de sig att IT-marknaden i Sverige totalt växer med 1,6 procent. Om detta krig fortsätter under 2023 tror analysföretaget att företagen kan tvingas omfördela sina budgetar och hantera nya kostnader som uppstår. Dock tror Radar att de verksamhetsbudgetar som ligger utanför IT-avdelningar visar på en tillväxt på 4,7%.

Även om prognoserna inte talar för en kraftigt tillväxt, finns det ändå starka drivkrafter om att företagen har behov av IT-tjänster. Trenden går också mot att företagen föredrar att köpa in paketerade tjänster som en tjänst 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.

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

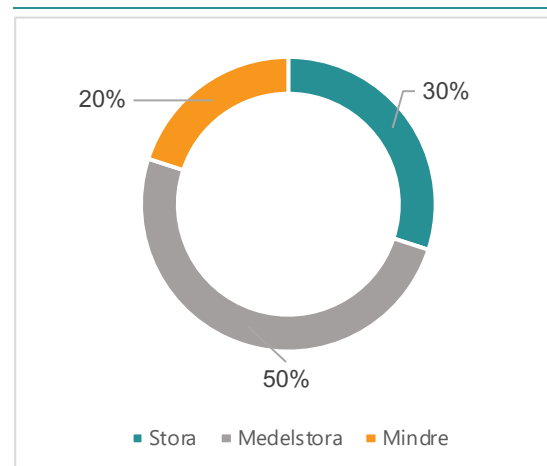
4 <https://www.reportsanddata.com/report-detail/anything-as-a-service-market>

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

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

Omsättningen utifrån kundmix

Varje kundgrupps bidrag till omsättningen



Källa: Bolaget

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.

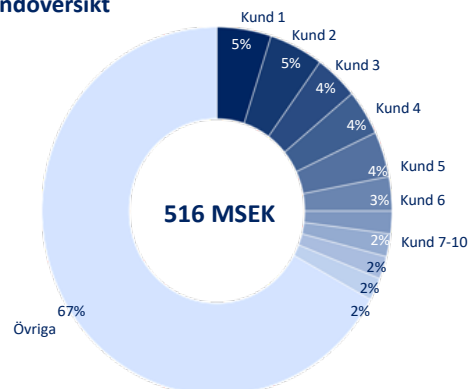
Konkurrenter

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 över 50 procent av kapitalet 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 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 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 Nasdaq First North 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. Vidare innebär likviditetsbristen i aktien att skillnaden mellan aktiekurs och vårt motiverade värde för aktien kan komma att vara hög.

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