

Qlosr har under årets första nio månader levererat en omsättning om 370,1 MSEK med en justerad EBITDA-marginal om 5,6 %. Qlosr går nu mot ett säsongsmässigt starkt kvartal och tillsammans med genomförda förvärv estimeras Qlosr nå Bolagets finansiella mål för år 2022¹. Trenden för paketerade tjänster är fortsatt stark och genom ökad korsförsäljning, initierade kostnadsbesparingsåtgärder och fortsatt exekvering på uttalad tillväxt-på-tillväxt-strategi, estimeras en stark tillväxt avseende såväl omsättning som EBITDA-resultat framgent. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 66,6 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 10,8 kr i ett Base scenario.

▪ Fortsatt stark organisk tillväxt

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till 125,3 MSEK (32,5), vilket motsvarar en omsättningsökning om 282,9 %, varav 19,1 % i organisk tillväxt, och var i linje med våra estimat. Andelen prenumerationstjänster ökade Q-Q och utgjorde 48,8 % (47,9 %) av de totala intäkterna, vilket är över Bolagets prognos om 45 % för år 2022, där den organiska tillväxten uppgick till 21 % Y-Y. EBITDA-resultatet uppgick under Q3-22 till -10,6 MSEK, men belastades av engångskostnader om 14,9 MSEK, varför det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 4,3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 3,4 %, vilket var lägre än estimerat. Den primära anledningen bakom avvikelserna hänförs till den lägre än estimerade bruttomarginalen, drivet av en högre säsongsvariation än väntat.

▪ Fortsätter att exekvera på förvärvsstrategin

I slutet av Q3-22 genomförde Qlosr förvärv av Attaxera och Kontorsutrustning i Kristinehamn, vilket innebär att Qlosr har adderat totalt fyra nya bolag till koncernen hittills under år 2022. Ovan nämnda förvärv genomfördes till en sammanvägd EV/EBITDA-multipel om 4,9x, vilket betyder att Qlosr fortsätter att utnyttja värderingsgapet mellan onoterat och noterat, samtidigt som finansieringsmixen medförde en låg utspädning om ca 2,6 %. Analyst Group anser att Qlosr har lyckats väl med att utnyttja rådande omvärldsläge genom att förvärva lönsamma bolag till attraktiva multiplar, samtidigt som dessa stärker koncernens lönsamhets- och tillväxtutsikter framgent.

▪ Vi upprepar vårt värderingsintervall

Givet utfallet under Q3-22 kan Analyst Group konstatera att medan Qlosr har levererat i linje med våra omsättningsestimat hittills under år 2022, har samtidigt det justerade EBITDA-resultatet understigit våra estimat något, varför vi har reviderat ned den justerade EBITDA-prognosen för år 2022. Vi har däremot reviderat upp såväl omsättningsestimaten som EBITDA-marginalen för åren 2023-2024 givet genomförda förvärv, vilka vi dessutom anser har genomförts till attraktiva villkor. Vi upprepar därför vårt värderingsintervall², däremot bedömer vi det som mindre troligt att Qlosr når vårt Base scenario under innevarande år givet ett fortsatt oroligt marknadssentiment, utan väljer istället att blicka mot år 2023.

AKTIEKURS | 5,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSS

BEAR 4,6 kr	BASE 10,8 kr	BULL 13,7 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

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

QLOSR GROUP	
Stängningskurs (2022-11-30)	5,16
Antal Aktier	59 381 737 ³
Market Cap (MSEK)	306,4 ³
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	71,5
Enterprise Value (EV) (MSEK)	377,9 ³
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.

UTVECKLING	
1 månad	-3,4 %
3 månader	-12,2 %
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: QLOSR)	
Qlosr Holding AB ⁴	54,3 %
Lodet AB	6,8 %
Andreas Johannes Hofmann	3,3 %
Modelio Equity AB	2,6 %
Strivo AB	2,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Jonas Norberg
Styrelseordförande	Bengt Engström

FINANSIELL KALENDER					
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-22				
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	127,9	180,0	512,1	650,4	734,9
Omsättningstillväxt	n.a.	40,7%	184,5%	15,0% ⁷	13,0%
Bruttoresultat	52,4	84,9	208,8	289,1	334,0
Bruttomarginal	41,0%	47,2% ⁵	40,8%	44,4%	45,4%
EBITDA	-4,1	5,3 ⁵	31,4 ⁶	66,6	88,2
EBITDA-marginal	-3,2%	3,0% ⁵	6,1% ⁶	10,2%	12,0%
P/S	2,4	1,7	0,6	0,5	0,4
EV/S	3,0	2,1	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	-214,0	-65,3	11,8 ⁶	5,6	4,2

¹+500 MSEK i omsättning med en justerad EBITDA-marginal om 6-8 %.

² Oförändrat i Base och Bull scenario, däremot en mindre nedrevidering i Bear scenario.

³ I samband med förvärv av Attaxera och Kontorsutr. tillkom en utspädningseffekt om 2,6 %.

⁴ Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

⁵ Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

⁶ Justerad för totala engångskostnader om 16,8 MSEK.

⁷ Utgår från 2022 års estimerade proforma, vilket framgår senare i analysen.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Qlosr Group AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.