

## Levererar på utstakade mål

Nettoomsättningen översteg en halv miljard under år 2022 och den justerade EBITDA-marginalen kom in i det övre kommunicerade intervallet. Således levererade Qlosr på Bolagets utstakade mål för år 2022, vilket ingjuter förtroende för att Qlosr även kommer att nå uppsatta mål för år 2024. Trenden för paketerade tjänster är fortsatt stark och genom ökad korsförsäljning, utvinning av kostnadssynergier från tidigare förvärv 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.

#### Avslutar år 2022 med en rekordstark EBITDA-marginal

Under Q4-22 levererade en Qlosr en nettoomsättning om 145,5 MSEK (83,1), motsvarande en organisk tillväxt om 13,8 %, och medan den totala nettoomsättningen var högre än estimerat (+2,4 %), var samtidigt den organiska tillväxten lägre än väntat. Vidare uppgick EBITDA-resultatet till 17,7 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 12,2 %, vilket var över våra estimat (10,6), och Analyst Group bedömer att det är en effekt av att kostnadssynergier har realiserats snabbare än väntat, samtidigt som bruttomarginalen kom in högre än estimerat. Andelen prenumerationsintäkter minskade under det fjärde kvartalet, från 48,8 % föregående kvartal till 42,9 %, förklarar av att ökade direktaffärer samt, vad Analyst Group bedömer, högre grad av konsultfakturering. Fyra nya förvärv genomfördes därtill under Q3-22, vilket initialt medför ökad andel direktförsäljning och bedöms vara bidragande likaså.

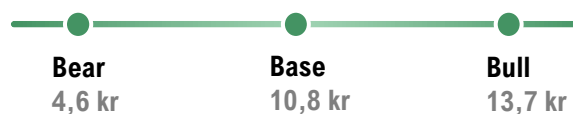
#### Nyligen tecknade avtal göder fortsatt stark tillväxt

Under slutet av Q4-22 samt under inledningen av år 2023 har Qlosr visat starkt momentum genom de flertalet tilldelningsbeslut och avtal som tecknats, till ett totalt affärsvärde om ca 186 MSEK, primärt inom affärsområdena Public och Education. Kombinationen av den ökade vidimeringen som medförs i takt med att Qlosr bildar en allt större koncern genom genomförda förvärv, korsförsäljning mellan dotterbolagen, lokala närvaro samt Bolagets paketerade prenumerationstjänst, bedömer Analyst Group är drivande till det starka momentum som Bolaget uppvisat senaste tiden.

#### Vi upprepar vårt värderingsintervall

Nettoomsättningen under Q4-22 var något över våra estimat, samtidigt som vi ser positivt på nyligen tecknade tilldelningsbeslut och avtal, vilka lägger en solid grund för fortsatt stark tillväxt under år 2023. Vi väljer dock att behålla våra omsättningsestimat trots senaste kommunicerade ordrar, givet den lägre uppvisade organiska tillväxten än estimerat samt Qlosrs guidning om en tillväxt i avtalsvärdet om minst 10 % på årsbasis. Den starka EBITDA-marginalen som Bolaget uppvisade under Q4-22 visar på att förvärvsstrategin, tillika utvinningen av kostnadssynergier, bär frukt. Samtidigt har Bolagets operationella hävstång ökat i takt med förvärven, varför säsongsmässigt svagare kvartal får en större effekt på EBITDA-marginalen, vilket uppvisades under Q3-22. Våra estimat för EBITDA-resultatet vidhålls av den anledningen, tillika värderingsintervallet.

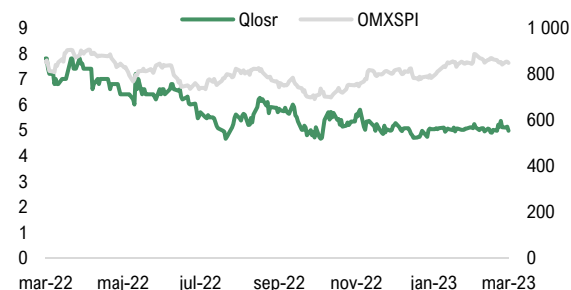
#### VÄRDERINGSINTERVALL



#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-03)	4,96
Antal Aktier (st.)	57 864 090
Market Cap (MSEK)	287,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	104,7
Enterprise Value (MSEK)	391,7
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-26

#### KURSENTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Qlosr Holding AB <sup>1</sup>	54,3 %
Lodet AB	5,9 %
Nordnet Pensionförsäkring	4,3 %
Andreas Hofman	3,3 %
Bmore IT & IT Finansiering i Väst AB	2,3 %

Prognoser (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025
<b>Nettoomsättning</b>	<b>180,0</b>	<b>515,6</b>	<b>651,6</b>	<b>736,3</b>	<b>810,0</b>
Omsättningstillväxt	40,7%	186,5%	15,0% <sup>2</sup>	13,0%	10,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>84,9</b>	<b>215,7</b>	<b>294,5</b>	<b>338,0</b>	<b>372,6</b>
Bruttomarginal	47,2%	41,8%	45,2%	45,9%	46,0%
<b>EBITDA</b>	<b>-5,7</b>	<b>21,7</b>	<b>66,5</b>	<b>88,4</b>	<b>98,8</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	4,2%	10,2%	12,0%	12,2%
P/S	1,7	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/S	2,2	0,8	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	-70,8	11,0	6,1	4,6	4,1

<sup>1</sup> Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

<sup>2</sup> Utgår från estimerad proforma 2022.

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell Prognos	9-12
Värdering	13-15
Bull & Bear	16
VD-Intervju, Jonas Norberg	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

### OM BOLAGET

Qlosr Group AB ("Qlosr" eller "Bolaget") är en helhetsleverantör av IT-lösningar som säljer och levererar paketerade prenumerationstjänster inriktat mot friskolor, offentliga sektorn och SME-företag. Största delen av verksamheten bedrivs på den svenska marknaden och består av paketerade IT-tjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift. Bolagets primära målgrupper utgörs av verksamheter i storleken 10-300 användare, offentliga sektorn samt den privata skolektorn med fokus på större nationella skolkoncerner. Qlosr noterades på Nordic SME under Q2-21 genom ett omvänt förvärv.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Jonas Norberg

Styrelseordförande Bengt Engström

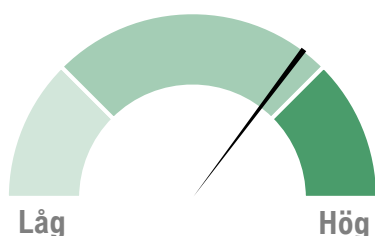
### ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

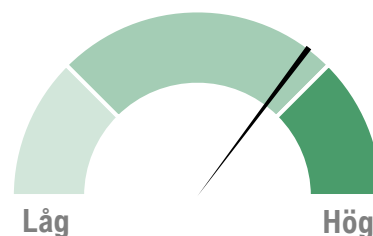
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

### Värde drivare



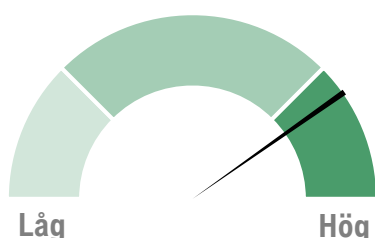
Qlosr har sedan år 2017 stuvat om sin affärsmodell och fokuserat på att skapa en prenumerationstjänst för öka andelen återkommande intäkter som är av högre lönsamhet. Genom att erbjuda en *One-Stop-Shop* inom IT-relaterade tjänster kan Qlosr tillföra funktionalitet som mindre leverantörer har svårt för och med en helt annat kundfokus, flexibilitet och pris än större leverantörer. Med en unik positionering på IT-marknaden och en ökande trend för paketerade tjänster, estimerar Analyst Group att Qlosr kan växa starkt framgent. Genom förvärv kan Qlosr komma åt nya kundbaser och accelerera prenumeration-intäkterna ytterligare, vilket skulle stärka lönsamheten.

### Lönsamhet



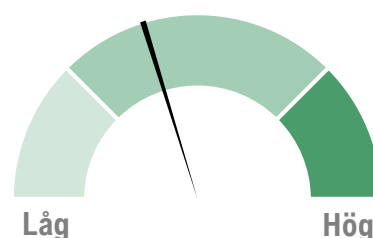
Qlosr har historisk uppvisat lönsamhet på sista raden, men där större investeringar i Bolagets plattform och kapacitet för att kunna *onboarda* fler och större kunder belastade resultatet under år 2020, varpå Qlosr redovisade förlust. Lönsamheten har därefter återigen återgått till positivt territorium och Bolaget uppvisade en justerad EBITDA-marginal om 7,1% år 2022. Med större investeringar gjorda och ökat fokus på prenumerationens modellen estimeras högre lönsamhet framgent. Viktigt att ha i åtanke dock är att Qlosr redovisar i enlighet med K3 vilket innebär höga goodwillavskrivningar och således påverkar rörelse- såväl som nettoresultatet.

### Ledning & Styrelse



Ledning och styrelsen i Qlosr innehar lång och gedigen erfarenhet inom IT-branschen, och har ett högt insiderägande. Insynsägandet uppgår till ca 54 % av aktierna och ca 74 % av rösterna, varav VD Jonas Norberg äger ca 12 % av aktierna i Qlosr vilket ingjuter förtroende och talar för att ledning och styrelse kommer att agera för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Risk



Den finansiella risken bedöms vara relativt låg då Bolaget uppvisar lönsamhet på rörelsenivå och starka fria kassaflöden. Kassen uppgick vid utgången av Q4-22 till 46,8 MSEK och i takt med att Qlosr fortsätter att exekvera på omställningen till en prenumerationens modell förväntas de återkommande intäkterna att öka vilket mynnar ut i ökad lönsamhet och förutsägbara kassaflöden, vilket skulle bidra till en reducerad riskprofil. Konjunkturläget och konkurrensen på IT-marknaden är vad Analyst Group erfar de största riskerna på kort sikt, vilket kan komma att hämma tillväxten och kassaflödet för Qlosr vid ett mer utmanande klimat.

**145,5 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
Q4-22

### Omsättningen kom in över våra estimat

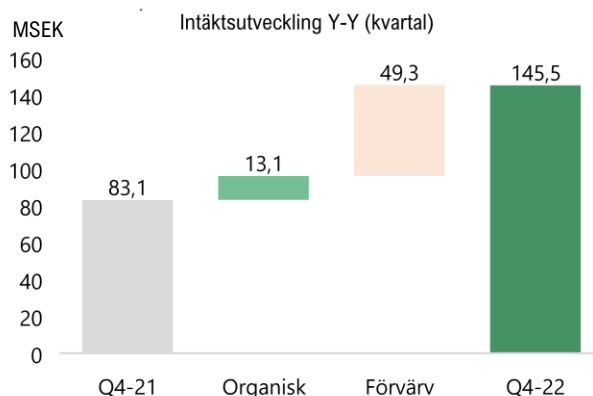
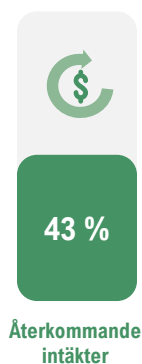
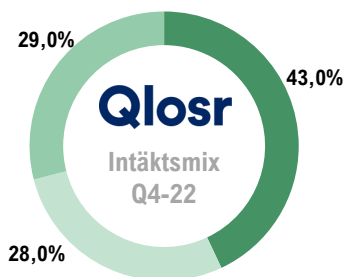
Nettoomsättning under det fjärde och sista kvartalet uppgick till 145,5 MSEK (83,1), motsvarande en total tillväxt om 75 % mot jämförbart kvartal föregående år, varav organisk tillväxt utgjorde 13,8 %. Medan den totala nettoomsättningen slog våra estimat om ca 2,4 %, var den organiska tillväxten lägre än väntat då vi estimerat ca 19 %, samtidigt som vi kan konstatera att vi varit något konservativa vad gäller den förvärvade tillväxten under kvartalet. Däremot ser vi att Qlosr under kvartalet samt under inledningen av år 2023 har lagt en stark grund för att visa god organisk tillväxt kommande kvartal givet de flertalet tilldelningsbeslut och avtal som bolaget har tecknat under Q4-22 samt Q1-23 till ett totalt affärsvärde om ca 186 MSEK. Detta styrks även av att avtalsvärdet vid utgången av Q4-22 uppgick till 355 MSEK, motsvarande en Q-Q tillväxt om 13,7 %, vilket avser återstående avtalsintäkter beräknat från rapporteringsperiodens slut till kundavtalens slut, och ger således stöd åt den organiska tillväxten framgent.

Prenumerationsintäkterna växte organiskt i en högre takt än den totala organiska tillväxten för Qlosr (14,6 % mot 13,8 %) vilket visserligen är positivt, däremot minskade andelen prenumerationsintäkter under det fjärde kvartalet till 42,9 %, från 48,8 % i föregående kvartal, som ett resultat av att flera större direktaffärer stängdes under kvartalet. Som vi har belyst i tidigare rapportkommentarer kan andelen prenumerationsintäkter fluktuera över tid i takt med att Qlosr genomför förvärv och givet att fyra nya förvärv tillträdades under det tredje kvartalet, vilket initialt ofta medför en ökad andel direktförsäljning, bedöms andelen prenumerationsintäkter har påverkats negativt till följd av det. Viktigt framöver blir att Qlosr ökar andelen prenumerationsintäkter för att ge fortsatt vidimering av strategin att koppla på bolagets paketerade prenumerations tjänster på de nya förvärvade kundbaser fungerar och är efterfrågat, likt vad bolaget har visat historisk.

### Qlosr fortsätter uppvisa sekventiell tillväxtökning, drivet dels av förvärv, dels organiskt.

Qlosrs intäktsmix, andel återkommande intäkter och intäktsutveckling Y-Y

■ Qlosr to Business ■ Qlosr to Education ■ Qlosr to Public



Källa: Qlosr Group

### Levererar högsta bruttomarginalen på sex kvartal

Under Q4-22 uppgick bruttomarginalen till 48 %, vilket dels var högre våra estimat om 44,4 %, dels den högsta bruttomarginalen som Qlosr levererat på sex kvartal. På samma sätt som bruttomarginalen hämmades under Q3-22 på grund av b.l.a. minskad konsultfakturerings, bedöms bruttomarginalen ha gynnats av en starkare konsultfakturerings och ökade direktaffärer under det fjärde kvartalet, vilket även förklarade den lägre andelen prenumerationsintäkter under kvartalet, som ovan nämnt.

För helåret 2022 uppgick bruttomarginalen (justerat för engångskostnader om 11,3 MSEK i Q3-22) till 44 %, således över bolagets egen prognos om 43 %. Framöver bedömer vi att Qlosr kan stärka bruttomarginalen jämfört med år 2022 givet ökade volymer i de samlade inköpen som möjliggörs av en större koncern och högre omsättning, men även fortsatt exekvering på att ställa om till prenumerationsintäkter, där prenumerationsavtalen vid årsskiftet 2022/2023 har justerats för inflation, vilket stärker bruttomarginalen på prenumerationsaffärerna. Bruttomarginalen bedöms dock fortsatt att påverkas av säsongvariation, där första och tredje kvartalet historiskt har varit de svagaste kvartalen, medan det andra och fjärde kvartalet varit de starkaste.

12,2 %  
EBITDA-  
MARGINAL

### Avslutar år 2022 med ett rekordstarkt EBITDA-resultat

Som vi skrev i anslutning till Q3-rapporten estimerades Qlosr, givet initierade kostnadsbesparingsåtgärder och bidrag från genomförda förvärv under Q3-22, avsluta år 2022 med ett betydligt starkare EBITDA-resultat. Utfallet om 17,7 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 12,2 %, var däremot avsevärt högre än vad vi estimerat (10,6), således en positiv datapunkt från rapporten, och är en effekt av dels en högre bruttomarginal än väntat, dels, vad Analyst Group bedömer, att realisationen av kostnadssynergier har fortlöpt snabbare än estimerat. Rörelsekostnaderna (SG&A) som andel av nettoomsättningen uppgick under kvartalet till 35,9 %, ned från 39,1 % under Q3-22, vilket styrker att synergiutvinningen har burit frukt. Givet säsongvariationen samt de senaste kommunicerade prenumerationsaffärerna, vilka tillfälligt medför ökade kostnader i samband med implementeringen, estimeras EBITDA-marginalen under Q1-23 understiga vad bolaget uppvisade under det fjärde kvartalet något, men sedan återhämtas succesivt under året till nyligen uppvisade nivåer.

### Uppvisar över 10 MSEK i fritt kassaflöde under det fjärde kvartalet

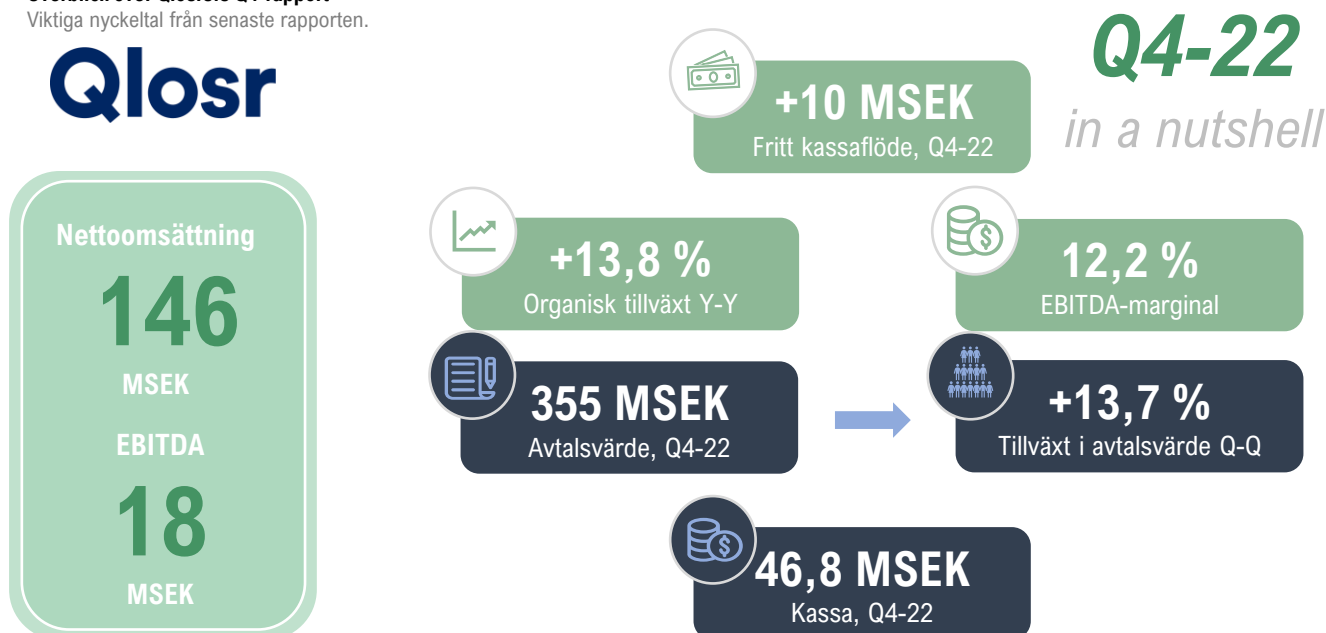
Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 46,8 MSEK, motsvarande en minskning om -1,6 MSEK från Q3-22, men förklaras av betalade tilläggsköpeskillningar om -11,3 MSEK och ökade investeringar i maskiner och inventarier, vilket belastade kassaflödet. Angående det sistnämnda, förklaras det av en ökad grad av egenfinansiering av utrustning i kundaffärer, vilket bolaget har guidat för att göra givet en stärkt kassaposition, då det får en positiv effekt på bruttomarginalen, vilket vi även kunde se under Q4-22. Det fria kassaflödet uppgick till 10,3 MSEK under kvartalet, vilket innebär att Qlosr har genererat ca 36,8 MSEK i fritt kassaflöde för helåret 2022, vilket inte enbart vidimerar den underliggande kassaflödesgenereringen i Qlosrs kärnverksamhet och därtill möjliggör nya förvärv, utan även öppnar upp för att med organiska medel amortera ned nettoskulden, vilket Analyst Group ser som gynnsamt givet den stigande räntemiljön även om Qlosr har kapacitet att bära skuld i viss utsträckning.

### Sammanfattande ord

Nettoomsättningen under helåret 2022 uppgick till 515,5 MSEK, med en justerad EBITDA-resultat om 36,5 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 7,1 %. Vidare uppgick den justerade bruttomarginalen till 44 % och andelen prenumerationsintäkter motsvarade 46,6 %. Därmed går det att konstatera att Qlosr har levererat på bolagets uppsatta mål för år 2022, vilket visar på att bolaget ställer rimliga mål och som därmed ger fortsatt förtroende för att bolaget kommer att nå utstakade mål för år 2024.

### Överblick över Qlosrs:s Q4-rapport

Viktiga nyckeltal från senaste rapporten.



Källa: Qlosr

## UNIK POSITION PÅ IT- MARKNADEN

### Unik positionering på IT-marknaden ger strategisk fördel för Qlosr

IT-marknaden är fragmenterad, bestående av ett stort antal implementationskonsulter och driftbolag, något som medför hög konkurrens där aktörer primärt konkurrerar genom pris, vilket innebär låga marginaler. Antalet leverantörer som fokuserar på helhetslösningar och drift är däremot betydligt lägre. Större outsourcingaktörer som TietoEvry, CGI, Visolit och Iver har en stark ställning på IT-marknaden, men dessa adresserar primärt större organisationer och har haft svårigheter att adressera SME-företag. Då Qlosr dels tillhandahåller en helhetslösning, dels adresserar SME, offentliga sektorn och den privata skolsektorn, har Bolaget en unik positionering på marknaden som resulterar i en strategisk fördel gentemot andra aktörer på marknaden.

### En *sticky* affärsmodell som mynnar ut i återkommande intäkter

I en undersökning utförd av Ivanti under år 2020 visade det sig att över 85 % av de tillfrågade företagen hade fler än fem IT-leverantörer, att samordna de olika IT-leverantörernas tjänster kräver tid, pengar och till viss del även IT-kompetens, då ingen enskild leverantör ansvarar för att helheten ska fungera. I regel kännetecknas Qlosrs adresserbara kunder av att inte alltid ha en egen IT-personal eller avdelning, varför en helhetsleverantör som Qlosr, som tar fullt ansvar för en organisations IT-infrastruktur och därtill skräddarsyr sitt erbjudande efter kundens behov, innebär ökad flexibilitet och en allmän förenkling för dessa kunder, som uteslutande kan fokusera på sin kärnverksamhet. Genom att paketera helhetslösningar till en prenumerations-tjänst med långa löptider, anser Analyst Group att Qlosrs affärsmodell är konkurrenskraftig samtidigt som den ger upphov till återkommande intäkter. Den starka trenden som finns för paketerade tjänster ger Qlosrs satsning på prenumeration av IT-tjänster medvind och Bolagets produkt ger kunderna mervärde genom att Qlosr kan tillföra funktionalitet som mindre leverantörer har svårt för, men samtidigt med en högre flexibilitet och kundfokus än de större leverantörerna på marknaden. Bland Qlosrs kundbas återfinns organisationer som Doktor 24, Stockholms Stadsmission, Statskontoret och Internationella Engelska Skolan, och Qlosr har en låg *churn* (~2,3 %) vilket påvisar affärsmodellens *stickiness*, och tillsammans med långa, ständigt uppdaterade, avtal genereras förutsägbara intäkter.

## AXPLOCK AV QLOSRS KUNDER



STOCKHOLMS  
STADSMISSION

### Uttalad förvävsstrategi ska accelerera tillväxten – ”Tillväxt på tillväxt”

Qlosr har en uttalad förvävsstrategi, vilken grundar sig i att förvärva lågt värderade IT-bolag med nöjda kunder samt hög potential att transformera engångsintäkter till prenumerationsintäkter, men kan även komma att göras för att nå nya marknader eller för att bredda tjänste-utbudet. Genom förvärv kan Qlosr att koppla på Bolagets paketerade helhetslösningar till nya kundgrupper samtidigt som befintliga, tillika tillkommande, kunder erbjuds ett bredare produktutbud. Följaktligen kan Qlosr skapa bättre förutsättningar för en mer uthållig organisk tillväxt på sikt, och därmed uppnå en ”tillväxt på tillväxt”- effekt, samtidigt som Qlosr kan dra fördel av viktiga inköps- och produktionssynergier.

### Värdering och prognos

Med bakgrund till de snabba teknikskiftena, som endast har accelererats ytterligare i ljuset av pandemin, kan det vara utmanande för aktörer utan IT-avdelning eller med behov av IT-stöd att tillgodose sig med rätt IT-system. En aktör som Qlosr erbjuder flera fördelar genom dess enkelhet och flexibilitet, samtidigt som organisationer kan bespara resurser och pengar då behov av egenanställda med IT-kompetens minskar. Qlosrs mervärde till kunder, i kombination med den starka trenden för paketerade tjänster, väntas resultera i stark tillväxt framgent och för år 2023 estimeras en omsättning om 651,6 MSEK med ett EBITDA-resultat 66,5 MSEK. Genom applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 10,8 kr i ett Base scenario.

### Konjunktorkänslig och fragmenterad marknad kan hämma tillväxten

IT-marknaden är i regel konjunktorkänslig där ett mindre gynnsamt konjunkturläge får en generell negativ effekt på organisationers vilja att investera i IT, vilket pandemin tydligt visade under år 2020, och kan därmed påverka Qlosrs kunder i termer av nyinvesteringar. Analysföretaget Radar sänkte tillväxtutsikterna på den svenska IT-marknaden under åren 2022-2023 till följd av Rysslands invasion av Ukraina, vilket kan resultera i en minskad efterfrågan på IT-tjänster framgent. IT-branschen är i hög grad konkurrensutsatt där aktörer b.l.a. konkurrerar genom pris, innovation och kvalitet, vilket kan mynna ut i lägre efterfrågan på Qlosrs produkter och därmed hämma framtida tillväxt givet ett mer oroligt omvärldsläge.

651,6 MSEK  
I NETTO-  
OMSÄTTNING  
ESTIMERAS FÖR  
2023E

FRAGMENTERAD  
MARKNAD UTGÖR  
RISK

PRODUKT-  
LÖSNINGAR:Workplace  
Services

Cloud Services

Identity Management  
ServicesCollaboration  
Services

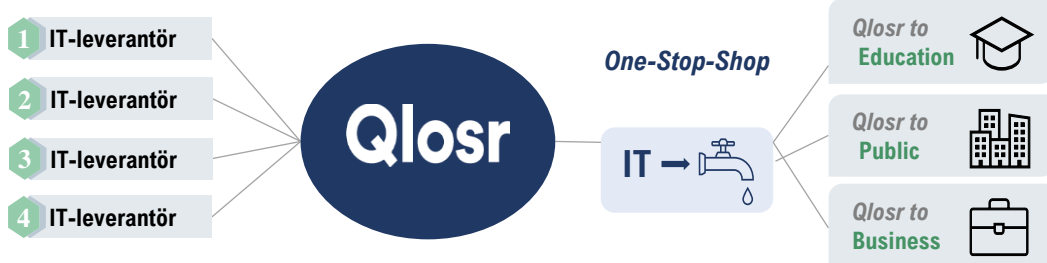
Network Services



Print Management

Application  
OperationsLife Cycle  
Management

**Qlosr Group** är en svensk IT-leverantör som erbjuder molntjänster inom arbetsplats, nätverk och serverdrift till den privata skolektorn, SME-företag och offentliga sektorn, med huvudsaklig verksamhet i Sverige. Traditionella IT-tjänsteleverantörer fokuserar i regel på att leverera en enskild del/delar av IT-systemet, vilket betyder att en kund med IT-behov behöver inhandla tjänster från flertalet olika leverantörer och resulterar i att kunden erhåller *multi-sourcing*-lösningar. Då ingen direkt ansvarar för att få tjänsterna från de olika leverantörer att samordna, ställer det krav på IT-kompetens hos kunden, vilket kan vara associerat med en ytterligare kostnad och tidsåtgång för att administrera diverse IT-tjänster. Med en ständigt föränderlig teknikutveckling och ökad digitalisering, kan detta vara utmanande, där Qlosrs målgrupper kännetecknas av att inte alltid ha den kompetensen *in-house*. Qlosr differentierar sig från andra IT-leverantörer genom att de paketerar helhetslösningar inom IT, vilket gör att Qlosr kan fungera som en *One-Stop-Shop* åt kunden, där Qlosr tar fullt ansvar för att IT-tjänsterna samordnas. Qlosr kan därför ses som en mellanhand mellan IT-leverantörer och kund, där Qlosr snarare ska, tillsammans med kunderna, ses som en gemensam stor kund mot leverantörerna. Därigenom har Bolaget kunnat skapa nya standarder, s.k. *Best-Practice*, genom stora inköpsvolymerna och paketerade helhetstjänster som medför bättre funktionalitet såväl som flexibilitet än många av konkurrenterna.

1 Finansiella mål  
till år 2024Tillväxt: ~20%/år<sup>2</sup>

Omsättning: 1 mdSEK

Marginal: 10-12% (EBITA)

55 % bruttomarginal från  
prenumerations-affärenUtdelning: 30% av  
vinsten<sup>3</sup>

## Intäktsmodell

Bolagets paketering av helhetslösningar består av hård- och mjukvara, tjänster och konsulttimmar, som primärt säljs genom prenumerationssavtal på månatlig basis och med långa löptider, vanligtvis mellan 24-60 månader, där kunden enkelt kan aktivera och stänga av tjänster utefter behov och ges därför möjlighet att få "IT på kran". Qlosr har även en uttalad förlängningsstrategi för befintliga kundavtal som handlar om att omförhandla avtalet efter två tredjedelar av avtalsstiden, detta för att ständigt ha uppdaterade kundavtal med långa löptider. Bolaget prenumerationssbaserade tjänst innebär högre skalbarhet än traditionella IT-leverantörer som arbetar med en hög kundanpassad leverans, vilket normalt sett är svårt att skala upp, och är tillika en återkommande intäkt. En del av försäljningen sker fortfarande genom kunder som avropar produkter och tjänster mot direktfaktura, men avses reduceras framgent. Under år 2022 utgjorde återkommande intäkter ca 47 % av de totala intäkterna, där Qlosr har som mål att öka denna andel till 60 % till år 2024. Vidare har Qlosr som målsättning<sup>1</sup> att omsätta 1 mdSEK inom år 2024, vilket ske genom organisk såväl som förvärv tillväxt.

## Kostnadsdrivare

Qlosrs primära kostnadsdrivare är Bolagets bruttokostnader som dels inkluderar löpande direkta kostnader associerat till hård- och mjukvara, dels kostnader för support, övervakning av IT-system och on-offboarding av nya kunder, där sistnämnda kräver uppskalning av kapacitet och uppdatering av plattform. Personalkostnader är Qlosrs andra största kostnadspost som sedan år 2019 har utvecklats i en lägre takt än omsättningen, vilket visar på att Qlosr kan skala upp intäkter utan att det resulterar i nämnvärt fler anställda. Prenumerationstjänsten möjliggör skalbarhet i verksamheten, t.ex. om fler användare ska anslutas till prenumerationstjänsten avseende en befintlig IT-lösning krävs inga större insatser av Qlosr då det endast rör sig om mjukvara.

## Strategiska utsikter

IT-marknaden är i hög grad fragmenterad vilket leder till prispress och låga marginaler som följd. Genom att paketera IT-tjänster till en helhetslösning, varvid kunder kan enkelt justera antalet tjänster utefter behov, erbjuder Qlosr en enkelhet, funktionalitet och flexibilitet som andra aktörer har svårt att mäta sig med, och som ger mervärde till slutkunden. Att Qlosr snarare fokuserar på att leverera en lösning som ger mervärde till kund, framför ett så lågt pris som möjligt, resulterar i goda marginaler. Genom förvärv kan dessutom Qlosr få tillgång till nya kundbaser varigenom Bolaget kan sälja sina paketerade tjänster till, vilka är av högre lönsamhet och associerade med förutsägbara kassaflöden.

<sup>2</sup> I genomsnitt över en konjunkturcykel, drivet dels organiskt, dels genom förvärv.  
<sup>3</sup> Utdelningen ska vid varje tillfälle vägas mot Bolagets affärsmöjligheter.

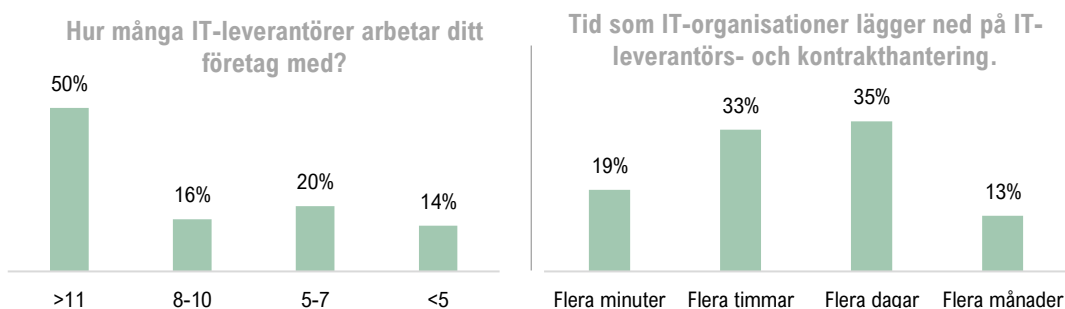


## PANDEMIN HAR ACCELERERAT DIGITALISERINGEN

Marknader överlag blir allt mer dynamiska och oförutsägbara vilket i sin tur ställer höga krav på företagens förmåga att snabbt ställa om för att kunna hantera diverse utmaningar och samtidigt tillvarata nya möjligheter som ny teknik och ökad digitalisering medför, något Covid-19 pandemin otvivelaktigt har visat. IT har blivit en alltmer strategisk tillgång i takt med ökad digitalisering, vars tillämpning har fått större betydelse för affärsstrategi och organisatoriska mål. En viktig del av digitaliseringen är användningen av molntjänster eftersom det ger företagen ökad flexibilitet, användarvänlighet och effektivitet. Genom att utveckla det interna IT-systemet och digitaliseringsarbetet kan företag göra det möjligt att utveckla nya eller bättre interna processer, men även nya produkter och tjänster. Qlosr adresserar den privata skolksektorn, offentliga sektorn och SME-företag med 10-300 anställda, vilka ofta inte har egen IT-personal/avdelning varför en ständigt utvecklande teknik och ökad digitalisering kan vara utmanande. Den privata skolksektorn står till exempel för en omfattande digitalisering för att kunna hantera de kommande Digitala Nationella Proven, där många privata skolor idag har enklare IT-miljö och föråldrad utrustning. Qlosrs tjänstepaketerade prenumerationsavtal och nära kundrelation, vari Bolaget tar ansvar för att helheten ska fungera, kan därför bespara organisationer både tid och resurser.

## FRAGMENTERAD MARKNAD

IT-marknaden består idag av ett stort antal implementationskonsulter och driftbolag, där större traditionella outsourcingleverantörer som CGI, TietoEvry och Iver har en stark position. Dessa aktörer fokuserar primärt på större företag, och har haft svårigheter att adressera små- och medelstora bolag. För mindre IT-leverantörer, å ena sidan, är det både mer naturligt och enklare att inrikta sig mot SME-företag. En utmaning, å andra sidan, för de mindre IT-leverantörerna är att de sällan kan erbjuda kunden en komplett lösning, vilket resulterar i att slutkunden behöver inhandla IT-tjänster från flera olika leverantörer, s.k. *multi sourcing*-lösningar. IT-mjukvaru-bolaget Ivanti genomförde under år 2020 en undersökning där det visade sig att över 85 % av de 1 300 tillfrågade IT-ansvariga svarade att företaget arbetar med minst fem olika leverantörer. Nedan illustreras utfallet från undersökningen:



## MOLNTJÄNSTER VÄXER STARK INOM IT-SEKTORN

Historiskt har tillväxten på den svenska IT-marknaden uppgått till ungefär 3 % årligen, dock medförde pandemin större kostnadsbesparingar bland svenska företag, vilket föranledde till att tillväxten på IT-marknaden sjönk med 4,6 % under år 2020. IT-marknaden återhämtade sig dock starkt under år 2021, där analysföretaget Radar (2021) estimerat tillväxten till 4,6 %, drivet b.l.a. av ett uppdämt behov för IT-investeringar givet den ökade digitaliseringen till följd av pandemin. Molntjänster står för en stor del av tillväxten på IT-marknaden och kunde även påvisa tillväxt under 2020, motsvarande 9,3 %, och estimeras ha uppvisat en tillväxt om 7,8% under år 2021. Till följd av Rysslands invasion av Ukraina sänkte Radar tillväxtprognoserna för åren 2022-2023 givet dess påverkan på konjunkturen, vilken i sin tur påverkar den svenska IT-sektorn. Innan invasionen av Ukraina hade Radar estimerat en tillväxt om 3,3 % år 2022 på den svenska IT-marknaden och att marknaden för IT-tjänster samt konsulttjänster skulle växa med en årlig tillväxt om 5,3 % respektive 6,8 %. Tillväxten reviderades ned och Radar estimerar att svenska IT-marknaden har växt med 2,7 % under år 2022, medan marknaden för IT-tjänster och konsulttjänster estimeras ha växt med 2,4 % respektive 1,4 %.

Analyshuset Gartner estimerar att de globala IT-investeringarna kommer att öka med 2,4 % under år 2023, vilket är nedrevidering från tidigare prognos om 5,1 %, där analyshuset bedömer att medan inflationen slår hårt mot konsumentmarknaden och medför uppsägning för B2C-bolag, så fortsätter företaget att öka investeringarna i digitala verksamheten. Högst tillväxt estimeras komma från mjukvara, där Gartner estimerar en ökning om 9,3 %, samtidigt som IT-tjänster väntas växa med 5,5 %. Hårdvarusegmentet bedöms dock gå sämre under år 2023, där Gartner estimerar en negativ tillväxt om 5,5 %, förklarad av att anställda och konsumenter köpte i stor utsträckning ny hårdvara under pandemin som en följd av distansarbete och utbildning, varför efterfrågan väntas kylas av givet den globala ekonomiska nedgången.

## ÖKAD EFTERFRÅGAN PÅ PAKETERADE TJÄNSTER

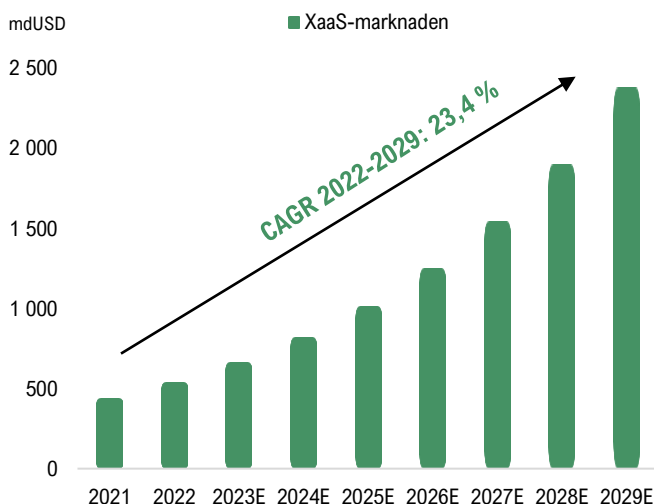
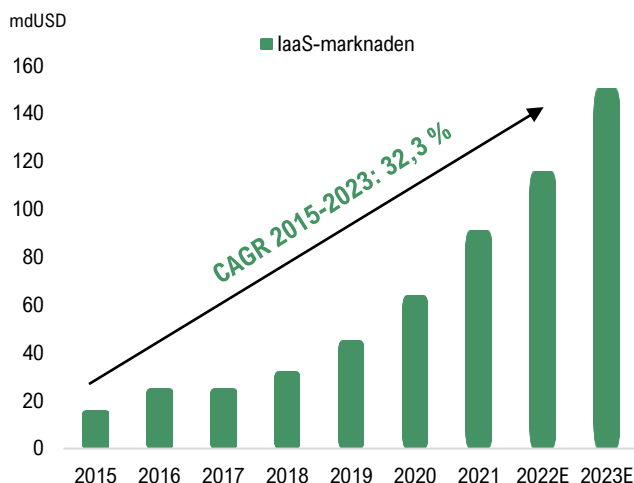
Trenden för paketerade tjänster såsom IaaS, XaaS, PaaS och SaaS blir allt starkare, där faktorer som ökad användning av molnbaserad övervakning, efterfrågan på skalbara lagringstjänster, låga kostnadsbarriärer och att endast betala för det som används är drivande. Pandemin drev därtill ett ökat behov för XaaS-tjänster då företag blev tvungna att bli mer agila, genomföra större investeringar i molnet samt förbättra verksamhetens operationella effektivitet. Givet att Qlosr har ökat andelen av Bolagets försäljning till prenumeration, kan Bolagets helhetslösningar för IT-tjänster liknas vid en XaaS/IaaS-modell<sup>1</sup> då Qlosr tar ansvaret för att hela IT-miljö inom en organisation ska fungera samordnat. Den globala marknaden för *Public Cloud* IaaS värderades till ca 91 mdUSD år 2021 och estimeras uppnå en marknadsstorlek om 150 mdUSD år 2023, motsvarande en CAGR om 28,6 %. Parallellt estimeras den breda XaaS-marknaden växa med en CAGR om 23,4 % under perioden 2022-2029, för att år 2029 värderas till ca 2 380 mdUSD. Qlosr är idag primärt verksamma i Sverige, men den estimerade tillväxten för den globala IaaS/XaaS-marknaden visar samtidigt på att den starka trenden som finns inom paketerade tjänster endast väntas fortgå.

### Marknaden för paketerade tjänster växer starkt.

IaaS-marknaden, XaaS-Marknaden och marknadsdrivande faktorer.

#### Ex. på marknadsdrivande faktorer som gynnar

# Qlosr



Källa: Fortune Business Insights (2022) och Statista (2022)

<sup>1</sup> XaaS = Everything-As-A-Service  
IaaS = Infrastructure-As-A-Service



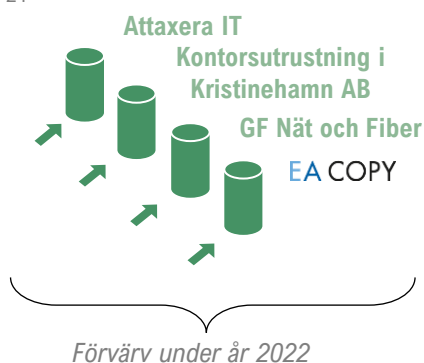
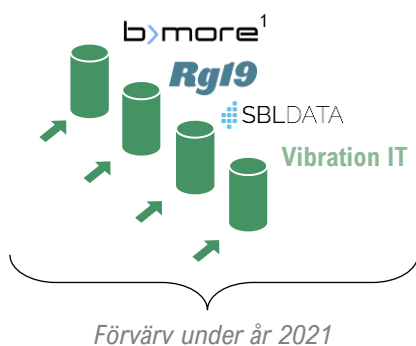
## Omsättningsprognos 2023-2025

Sedan år 2017 har Qlosr fokuserat på att paketera IT-lösningar i enlighet med en prenumerationsmodell som innebär att Bolagets kunder, istället för att köpa enskilda produkter och sedan göra avrop av konsulttimmar på löpande räkning, kan skala upp och ned från tjänstepaketeringen utifrån eget behov. Bolaget erhåller ännu intäkter från kunder som köper produkter och tjänster löpande mot direktfaktura, något som dock väntas minska framgent. Sedan implementeringen av prenumerations-tjänster har Bolagets återkommande intäkter vuxit starkt och uppgick under år 2022 till 46,6 % av totala intäkter, vilket översteg Bolagets målsättning för år 2022 om 45 %. Qlosr har som målsättning att de återkommande intäkter ska utgöra 60 % av de totala intäkter år 2024. Genom att ingå långa kundavtal, vilka kontinuerligt uppdateras i enlighet Qlosrs förlängningsstrategi, skapar Qlosrs prenumerationsmodell förutsättningar för fortsatt tillväxt och förutsägbara kassaflöden. Detta eftersom Bolagets prenumerationsmodell tillåter Qlosr att växa tillsammans med sina kunder i takt med att fler användare ansluts till Bolagets prenumerations-tjänst, alternativt om kunden adderar nya tjänster i sin paketering, vilket de kan göra utan större direktinvesteringar. Modellen medför därför en *stickiness* hos kunder genom dess enkelhet, förutsägbarhet och flexibilitet, varför Qlosr kan ta mer betalt än andra leverantörer, samtidigt som erbjudandet blir mindre konkurrensutsatt.

Qlosr har mellan åren 2015-2022 uppvisat en årlig tillväxt om ca 20 %, exklusive gjorda rörelseförvärv under år 2021, i vilken den historiska tillväxten drivits dels organiskt, dels genom förvärv, vilket Bolaget även ämnar fortsätta göra framgent. Qlosr har sedan noteringen under Q2-21 genomfört nio rörelseförvärv, vilka under år 2021 uppvisade en total omsättning om ca 404 MSEK med ett EBITDA-resultat om ca 44 MSEK. Förutom en starkt finansiell profil bidrar förvärven med nya kundbaser och marknader, stärkt produkt erbjudande, inköps- och produktionssynergier samt exponering mot den offentliga sektorn, varför Qlosr t.ex. har etablerat affärsområdet Qlosr to Public. Med förvärvet av RG19 kommer Qlosr framöver b.l.a. kunna erbjuda affärskritisk applikationsdrift, vilket kommer att möjliggöra för Qlosrs kunder att utföra och driva ett program från molnet, något som medför stora fördelar, tillika förenkling, som därmed ökar värdet på Qlosrs paketeringslösningar och gör affärsmodellen än desto mer *sticky*. Förvärven medför även en ökad volym av återkommande intäkter, vilket ger mer förut-sägbara kassaflöden, samtidigt som det möjliggör för Qlosr att ytterligare utöka de åter-kommande intäkterna, men likväl lönsamheten, genom att koppla på Qlosrs paketerade produkt-utbud, vilken har breddats genom förvärven, till befintliga, förvärvade och även nya kundbaser.

### Qlosr uppvisade hög förvärvstakt under år 2021, och fortsatte på inslagen väg under år 2022 där fyra ytterligare förvärv genomfördes.

Qlosrs nio hittills gjorda förvärv sedan noteringen under Q2-21



### Förvärvade bolag (år 2021)<sup>2</sup>



Omsättning

**404**  
MSEK



EBITDA

**44**  
MSEK

Källa: Qlosr Group

### Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

En viktig del i Qlosrs tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den högfragment-erade IT-marknaden via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess produkt erbjudande ökad vidimering, något som kan minska införsäljningströsklarna för nya avtal med SME-företag, offentlig sektor, skol-koncerner. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Vi bedömer att Qlosr har god tillgång till kapital, dels från aktiemarknaden givet stark ägarbas, dels från obligationsmarknaden då Bolaget är lönsamt, varför flera förvärv är att vänta, men ses idag som en extra option på gjorda prognoser.

<sup>1</sup> Och IT-Finansiering i Väst.  
<sup>2</sup> Data hämtat från Alla Bolag i kombination med PM:s från Qlosr.

Drivande för den organiska tillväxten bedömer Analyst Group är just enkelheten, tillika flexibiliteten, som det innebär för kunder att samla alla sina IT-behov hos enbart en leverantör, som dessutom erbjuder en prenumerationsbaserat tjänst utefter behov. En majoritet av Qlosrs intäkter genereras inom affärsområdet Qlosr to Business där målgruppen är SME-företag, vilka i regel är mer snabbväxande än större organisationer, vilket i sin tur medför en stark organisk efterfrågan av Qlosrs IT-lösningar, dels genom ett ökat antal användare till prenumerationstjänsten, dels genom att kunderna adderar ytterligare IT-tjänster, i takt med att företagen växer. Den ständigt föränderliga tekniska utvecklingen, t.ex. det ökade användande av molntjänster, kräver dock en kompetens och mognadsgrad som de flesta SME-företag inte fullt ut besitter. Att ha en aktör som Qlosr som sköter allt IT-relaterat är därmed ett attraktivt alternativt för Bolagets målgrupp, samtidigt som kunderna kan spara in resurser och pengar då färre egna anställda med IT-kompetens behövs. Detta, i kombination med Qlosrs fokus på kundnöjdhet, möjliggör höga *switching costs* och således att Qlosr tillåts i ökad utsträckning växa tillsammans med Bolagets snabbväxande kunder.

Pandemin har accelererat den digitala omställningen och skolor är inget undantag, varför flera interna processer inom skolväsendet har och kommer att fortsätta behövas digitaliseras. Med förvärvet av Bmore IT och systerbolaget IT-Finansiering i Väst kan Qlosr även bearbeta den offentliga sektorn, vilket väntas driva ytterligare tillväxt under prognosperioden. Qlosr har historiskt även varit framgångsrika i merförsäljningen till befintliga kunder, med en snittintäkt per månad för en typisk avtalskund som stigit från ca 20 tSEK till 50 tSEK senaste två åren, vilket stärker tillväxtutsikterna för koncernen givet de nio rörelseförvärv som Bolaget har genomfört LTM, varigenom Qlosr har givits tillgång till en större kundbas.

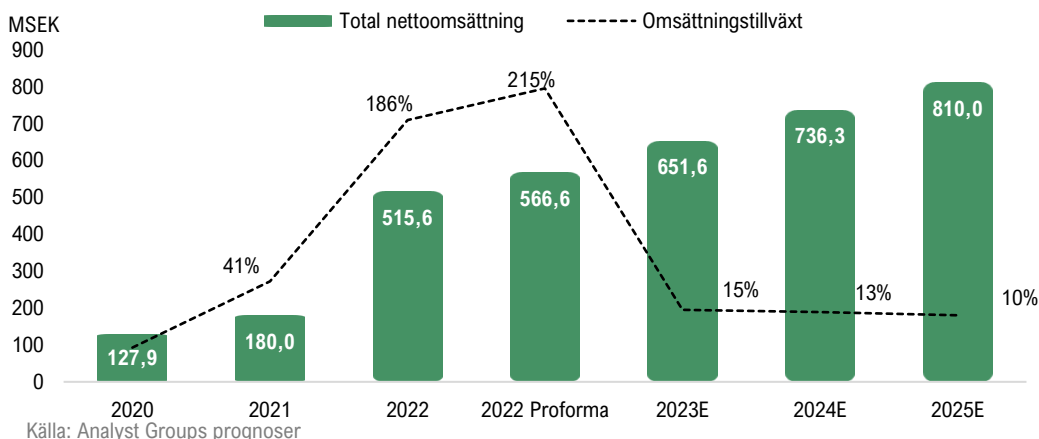
Etableringen av dotterbolag i Danmark, vilket skedde under Q1-22, var ett första steg för Qlosr i Bolagets nordiska satsning och även om det ännu är i ett tidigt skede är potentialen stor då det vidgar Qlosrs adresserbara marknad väsentligt. Satsningen har dessutom redan burit frukt och under Q1-22 erhöll Qlosr ett strategiskt avtal avseende klienter- och nätverkstjänster med Copenhagen Malmö Port AB till ett initialt värde om ca 6 MSEK över en treårsperiod. Avtalet är viktigt då det ger Qlosr en viktig referenskund för Bolagets fortsatta nordiska satsningar och tillväxt i regionen framgent.

Under Q3-22 har Qlosr genomfört en sammanslagning av dotterbolagen Qlosr AB och RG19 i Norden AB, vilka har flyttats ihop i gemensamma lokaler. Qlosr har även, som ett led i sammanslagningen, integrerat dotterbolagens infrastrukturplattformar med syftet att optimera leveranskapaciteten, vilket ger skalfördelar för hela koncernen, samtidigt som sammanslagning som sådan estimeras medföra ökad intjäningspotential per anställd i Stockholmsregionen på grund av lastbalansering för medarbetarna.

För helåret 2022 levererade Qlosr en nettoomsättning om 515,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 186,5 %, varav 21 % organiskt, vilket var något över estimat. Nyligen tecknade tilldelningsbeslut och avtal lägger en solid grund för fortsatt stark organisk tillväxt under prognosperioden, men med bakgrund till den lägre än estimerade organiska tillväxten under Q4-22 (13,8 %) samt Qlosrs guidning om en tillväxt i avtalsvärdet om minst 10 % på årsbasis, har vi valt att behålla vår omsättningsestimat. För helåret 2023 estimeras en nettoomsättning om 651,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 15 % från estimerad nettoomsättning (proforma) år 2022, drivet av fortsatt exekvering på Bolagets tillväxt-på-tillväxt-strategi, ökad korsförsäljning, fortsatt förädling av produkterbjudandet och snabb integrering av förvärvade kundbaser.

## Fokus på prenumerationsmodellen tillsammans med genomförda förvärv bäddar för stark tillväxt framgent.

Nettoomsättning och tillväxt, år 2020-2025E



### Kostnadsprognos 2023-2025

Övergången till att sälja paketerade IT-lösningar i enlighet med en prenumerationsmodell, innebär konkret att Qlosrs kunder avropar tjänstepaketeringar utifrån ramavtal istället för att göra enstaka produktköp och avrop på konsulttimmar på löpande räkning, vilket är det mer traditionella förfarandet. Detta mynnar ut i en mer skalbar affärsmodell där bruttokostnaderna kan fördelas över en längre period, snarare än att bruttokostnader tas *up-front* vilket kan innebära volatila marginaler från period till period. Detta har varit tydligt historiskt, där Qlosrs bruttomarginal har pendlat mellan ca 30-60 %, men förklaras av att när Qlosr växer och därmed hanterar en större kundbas, tillika större kunder, behöver Bolaget investera i tjänstepaketeringar, förvaltningssystem och processer, vilket tas upp som bruttokostnader. Detta har Bolaget nu gjort under de senaste tre åren och vi estimerar att dessa bruttorelaterade kostnader kommer att reduceras framöver, och således utgöra en lägre andel av omsättningen. Under år 2022 uppgick bruttomarginalen, justerat för engångskostnader<sup>1</sup>, till 44 %, vilket är lägre än år 2021 då den uppgick till 47,2 %, men förklaras b.l.a. av genomförda förvärv. Bruttomarginalen har under år 2022 även fluktuerat mellan kvartalen (39,7 % - 48 %), men är ett resultat av säsongvariation och intäktsmix.

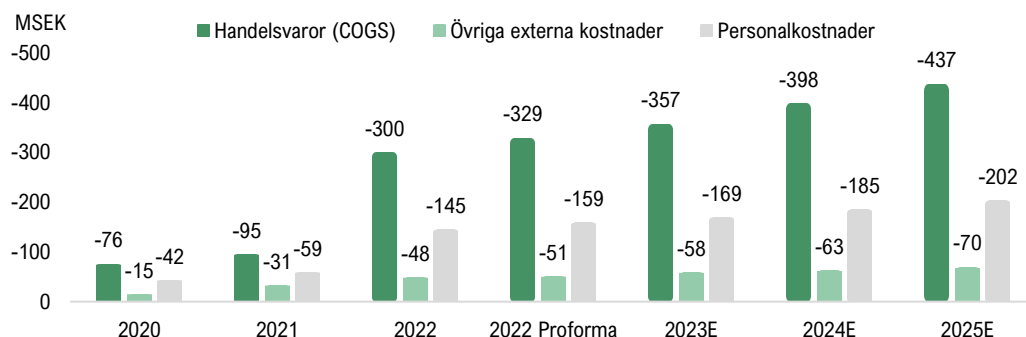
Genom att Qlosr ges tillgång till nya kundbaser via förvärven där strategin är att koppla på prenumerations-tjänsten successivt antar vi dock att bruttomarginalen kan stärkas framgent för att år 2025 uppgå till 46 %. Förvärven medför även att Qlosr kan kontrollera hela leveranskedjan vilket effektiviserar den interna produktionen, samtidigt som Bolaget skapar kostnadssynergier genom inköp av handelsvaror, vilket antas få god effekt på lönsamheten kommande kvartal. Vidare har Qlosr sedan H2-22 ökat andelen egenfinansierad utrustning som ett resultat av en stärkt kassa, vilket i kombination med att Qlosr kommer justera prenumerationsavtalen för inflation vid årsskiftet 2022/2023, estimeras få en positiv påverkan på bruttomarginalen kommande kvartal. För år 2023 estimeras den bruttomarginalen uppgå till 45,2 %, men väntas även under år 2023 fluktuera mellan kvartalen som ett resultat av säsongvariation och intäktsmix.

Vid utgången av Q4-22 hade Qlosr 172 anställda och personalkostnaderna är därmed en stor kostnad för Bolaget, vilka uppgick till ca 145 MSEK under år 2022, motsvarande 28 % av den totala nettoomsättningen. Även om Qlosr är en IT-leverantör, vilka i regel tenderar behöva skala upp antalet anställda i takt med omsättningen, medför den accelererande omställningen till standardiserade prenumerationsaffärer en betydligt högre skalbarhet i Bolagets affärsmodell, varför Analyst Group estimerar att personalkostnader kommer att växa framöver, men i en lägre takt än omsättningen. För år 2023 estimeras personalkostnaderna uppgå till ca 169 MSEK, motsvarande en ökning om ca 6,4 % Y-Y (från 2022 års estimerade proforma) och en andel om 25,9 % av den totala nettoomsättningen.

Bolagets implementering av Q-Insight, en AI-plattform som automatiserar administrativt arbete, effektiviserar den operativa verksamheten och minskar behovet ytterligare personal vid uppskalning av intäkterna, och är således ett ytterligare argument för att personalkostnaderna kan hållas nere vid ökad försäljning. Då externa kostnader primärt utgörs av fasta kostnader, t.ex. lokalyra, ser vi att kostnadspostens andel av omsättningen, som under åren 2020-2021 uppgick till ca 11 %, kommer att minska framöver i takt med ökad försäljning och underliggande skalbarhet. Bolagets etablering av ett Configuration Center i Göteborg som ska anpassas och nyttjas i hela koncernen, vilken b.l.a. kommer innebära kostnadsbesparingar, i kombination med sammanslagningen av Qlosr AB och RG19, vilken b.l.a. medför lägre lokalkostnader, talar ytterligare för att andelen kommer minska framöver, enligt Analyst Group. Under år 2023 estimeras övriga externa kostnader uppgå till 8,9 % av omsättningen och 8,6 % under år 2024.

#### Bruttokostnaderna antas fortsätta utgöra största andelen av kostnadsbasen.

Brutto- och rörelsekostnader år 2020 till 2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

<sup>1</sup> Justerat för följande engångskostnader år 2022:

- Bruttokostnader: -11,3 MSEK
- Övriga externa kostnader: -2,6 MSEK
- Personalkostnader: -2,9 MSEK

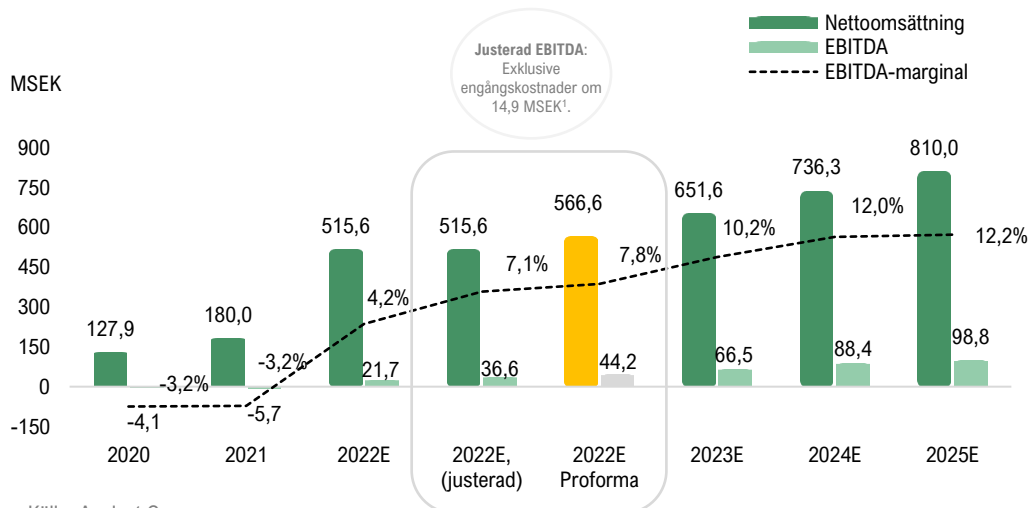
### Marginalexpansion i korten

För kunna *onboarda* nya och större kunder har Qlosr genomfört större investeringar i såväl plattformen som i kapacitet de senaste tre åren. Detta, i kombination med att en större del av försäljningen estimeras ske på prenumeration, väntas enligt Analyst Group ligga till grund för en marginalexpansion under prognosperioden. Då Qlosr snarare fokuserar på att leverera en helhetslösning som ger mervärde till kund än separata IT-tjänster, kan Qlosr ta högre priser, vilket således mynnar ut i högre marginaler. Förväntade kostnadssynergier genom förvärven, i termer av ökade inköpsvolymen till bättre villkor och allmänna operationella effektiviseringar, bäddar således för en marginalstärkning under prognosperioden. En tydlig operationell effektivisering som Qlosr har verkställt under Q3-22 var sammanslagningen av dotterbolagen Qlosr AB och RG19, vilka flyttade ihop i gemensamma lokaler, vilket av Bolaget väntas medföra en förbättrad EBITDA om 3 MSEK i Q4-22 och 12 MSEK för år 2023, därefter årligen återkommande.

Den starka EBITDA-marginalen som Bolaget uppvisade under Q4-22 visar på att förvävsstrategin, tillika utvinningen av kostnadssynergier, bär frukt. Samtidigt har Bolagets operationella hävstång ökat i takt med förvärven, varför säsongsmässigt svagare kvartal får en större effekt på EBITDA-marginalen, vilket uppvisades under Q3-22. Våra estimat för EBITDA-resultatet vidhålls av den anledningen och under år 2023 estimeras EBITDA-resultatet uppgå till 66,5 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 10,2 %.

### Skalbarheten i affärsmodellen talar för stärkta marginaler framgent.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal, 2020-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario MSEK	2020	2021	2022	2022 Proforma	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	113,0	143,3	478,8	529,9	615,8	699,5	773,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	34,48	36,7	36,7	35,8	36,8	36,4
<b>Total nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>180,0</b>	<b>515,6</b>	<b>566,6</b>	<b>651,6</b>	<b>736,3</b>	<b>810,0</b>
Handelsvaror (COGS)	-75,5	-95,1	-299,8	-328,5	-357,1	-398,4	-437,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>215,7</b>	<b>238,1</b>	<b>294,5</b>	<b>338,0</b>	<b>372,6</b>
Bruttomarginal	41,0%	47,2% <sup>1</sup>	41,8%	42,0%	45,2%	45,9%	46,0%
Justerad bruttomarginal			44,0% <sup>2</sup>	44,0% <sup>2</sup>			
Övriga externa kostnader	-14,6	-31,4	-48,5	-51,1	-58,0	-63,3	-69,7
Personalkostnader	-41,9	-59,1	-144,5	-158,6	-168,8	-184,8	-202,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,3	-1,5	-1,6
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>66,5</b>	<b>88,4</b>	<b>98,8</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	-3,2%	4,2%	4,8%	10,2%	12,0%	12,2%
<b>Justerat EBITDA-resultat</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3<sup>1</sup></b>	<b>36,6<sup>2</sup></b>	<b>44,2<sup>2</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>88,4</b>	<b>98,8</b>
Justerat EBITDA-marginal	-3,2%	3,0% <sup>1</sup>	7,1% <sup>2</sup>	7,8% <sup>2</sup>	10,2%	12,0%	12,2%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-9,0	-61,0	-73,2	-48,7	-49,5	-50,0
<b>EBIT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-39,3</b>	<b>-45,8</b>	<b>17,8</b>	<b>38,9</b>	<b>48,8</b>
EBIT-marginal	-3,6%	-8,1%	-7,6%	-8,1%	2,7%	5,3%	6,0%

<sup>1</sup> Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

<sup>2</sup> Engångskostnader år 2022 i samband med sammanslagningen av Stockholmsenheterna:

- Bruttokostnader: -11,3 MSEK
- Rörelsekostnader: -3,6 MSEK

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Qlosr avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



**Tieto Evry** är ett ledande nordiskt IT-bolag, som skräddarsyr molnbaserade lösningar för organisationer inom branscher som t.ex. utbildning, välfärd, offentlig förvaltning och tillverkning. Bolaget hjälper kunder på global nivå att hantera, integrera och leda dess organisations IT-miljöer, genom att tillhandahålla digitala arbetsplatsjänster. Koncernens affärsmodell består av kontinuerliga serviceintäkter, mjukvarulösningar, projekt och konsulttjänster.

Peers i siffror (LTM)

3,7 %

Omsättningstillväxt

15,3 %

EBITDA-marginal



**B3 Consulting Group** är ett svenskt konsultbolag inom IT och management, som hjälper företag och organisationer med digitala lösningar, affärsstrategi, organisationsförändringar samt IT-processer. Koncernens affärsmodell består av konsultintäkter fördelat på tre olika affärsområden, Digital Innovation, Digital Management och Cloud & Technology.

24,5 %

Omsättningstillväxt

13,8 %

EBITDA-marginal



**CAG Group** är en managementkoncern inriktade mot IT-branschen, som erbjuder specialist- och verksamhetskonsulting med fokus på IT-management, systemutveckling, drift och förvaltning samt utbildning. Kunderna är verksamma inom olika branscher såsom banksektorn, hälsa, vård och försvar. Affärsmodellen består av organisk- såväl som förvärvsdriven tillväxt, intäkterna är hänförliga främst från konsultintäkter men också i form av återkommande intäkter.

22,7 %

Omsättningstillväxt

11,8 %

EBITDA-marginal



**CGI** är ett av världens största IT- och affärstjänsteföretag med över 90 000 medarbetare. CGI verkar inom 21 branscher, med global närvaro, där bolaget levererar kompletta, skalbara och hållbara IT- och affärstjänster som utformas globalt och levereras lokalt. Tjänsteerbjudandet sträcker sig konsult- och infrastruktur tjänster till systemintegration, affärsutveckling samt IT-drifthantering.

1,2 %

Omsättningstillväxt

19,3 %

EBITDA-marginal



**Columbus** är ett danskt IT-bolag, som erbjuder konsultation och lösningar inom digital transformation, molnbaserade lösningar, analysprogram samt diverse IoT-lösningar. Bolaget levererar branschspecifika lösningar baserat på Microsoft Dynamics företagsplattform till kunder på en global nivå inom huvudsakligen detalj-, livsmedels- samt tillverkningsindustrin. Affärsmodellen består av främst servicetjänster men också intäkter i form av återkommande karaktär.

0,3 %

Omsättningstillväxt

6,2 %

EBITDA-marginal



**Atea** är ett norskt IT-bolag inriktade mot utveckling av molnbaserade IT-lösningar. Olika lösningar innefattar infrastruktur, datahantering, säkerhets- och backuplösning, portal- och dokumentlösningar samt drift. Vidare tillhandahåller Atea egenproducerad programvara, rådgivning och tillhörande support. Bolagets tjänster används huvudsakligen av företagskunder inom olika sektorer, med störst närvaro i Norden och Baltikum, där Sverige utgjorde 42 % av Ateas intäkter under år 2021. Mjukvaruförsäljningen utgjorde ca 32 % av Ateas totala intäkter under år 2021.

12,9 %

Omsättningstillväxt

3,9 %

EBITDA-marginal

För att ge perspektiv på hur Qlosr står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad, kapitalbindning och multiplar i tabellen nedan.

12R	Qlosr	TietoEvry	B3 Consulting	CAG Group	Atea	CGI	Columbus	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt Y-Y	186,5% <sup>1</sup>	3,7%	24,5%	22,7%	12,9%	1,2%	0,3%	10,9%
Bruttomarginal	44,0%	83,1%	31,5%	66,4%	19,3%	21,5%	81,2%	50,5%
EBITDA-marginal	7,1%	15,3%	13,8%	11,8%	3,9%	19,3%	6,2%	11,7%
Soliditet	15,2%	51,0%	37,0%	46,0%	21,0%	50,0%	59,0%	44,0%
Nettoskuld/EBITDA	2,9 <sup>2</sup>	1,5	0,1	-0,2	-0,2	1,2	2,0	0,7
Skuldsättningsgrad	5,6	1,0	1,7	1,2	3,8	1,0	0,7	1,6
Omsättningshastighet	1,1	0,9	1,7	1,4	2,6	0,8	1,3	1,5
EV/EBITDA	11,0 <sup>2</sup>	10,1	10,3	7,4	7,2	12,5	10,7	9,7
EV/S	0,8	1,5	1,4	0,9	0,3	2,4	0,7	1,2
P/S	0,6	1,3	1,4	0,9	0,3	2,2	0,5	1,1
Marknadsvärde MSEK	287	39 625	1 608	705	13 351	222 493	1 298	46 513

<sup>1</sup> Varav 21 % organisk.<sup>2</sup> Justerad EBITDA.

Qlosr vs peer-gruppen, LTM-2025E<sup>1</sup>

Tillväxt			Omsättning (%)					EBITDA (%)				
Company	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	CAGR 2023-2025	LTM	2023E	2024E	2025E	CAGR 2023-2025
TietoEvry	39 625	45 890	3,7	2,6	3,7	3,9	3,4	-19,4	3,1	5,9	0,8	6,3
B3 Consulting	1 608	1 581	24,5	13,6	14,0	12,0	13,2	74,1	6,8	18,3	19,0	14,5
CAG Group	705	669	22,7	11,6	6,8	n.a.	9,1	40,9	19,5	12,5	n.a.	16,0
Atea	13 351	13 720	12,9	6,9	4,6	-1,0	3,5	9,1	11,1	8,7	6,3	8,6
CGI	222 493	238 726	1,2	8,8	4,4	5,3	6,4	-3,3	8,4	5,7	3,1	5,6
Columbus	1 298	1 411	0,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-11,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>High</b>	222 493	238 726	24,5	13,6	14,0	12,0	13,2	74,1	19,5	18,3	19,0	16,0
<b>75th percentile</b>	39 625	45 890	22,7	11,6	6,8	6,9	9,1	40,9	11,1	12,5	9,5	14,5
<b>Average</b>	55 556	60 117	13,0	8,7	6,7	5,0	7,1	20,3	9,8	10,2	7,3	10,2
<b>Median</b>	13 351	13 720	12,9	8,8	4,6	4,6	6,4	9,1	8,4	8,7	4,7	8,6
<b>25th percentile</b>	1 608	1 581	3,7	6,9	4,4	2,7	3,5	-3,3	6,8	5,9	2,5	6,3
<b>Low</b>	705	669	1,2	2,6	3,7	-1,0	3,4	-19,4	3,1	5,7	0,8	5,6

<b>Qlosr</b>	<b>287</b>	<b>392</b>	<b>186,5</b>	<b>26,4</b>	<b>13,0</b>	<b>10,0</b>	<b>16,3</b>	<b>7,1</b>	<b>81,5</b>	<b>32,9</b>	<b>11,8</b>	<b>39,2</b>
--------------	------------	------------	--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Marginaler			Bruttovinst (%)				EBITDA (%)			
Company	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
TietoEvry	39 625	45 890	83,1	81,2	81,7	82,2	15,3	17,0	17,4	16,8
B3 Consulting	1 608	1 581	31,5	n.a.	n.a.	n.a.	13,8	13,0	13,5	14,3
CAG Group	705	669	66,4	n.a.	n.a.	n.a.	11,8	11,7	12,3	n.a.
Atea	13 351	13 720	19,3	19,6	19,7	20,6	3,9	4,0	4,2	4,5
CGI	222 493	238 726	21,5	19,0	19,2	20,5	19,3	19,6	19,3	19,7
Columbus	1 298	1 411	81,2	n.a.	n.a.	n.a.	6,2	n.a.	n.a.	n.a.
<b>High</b>	222 493	238 726	83,1	81,2	81,7	82,2	19,3	19,6	19,3	19,7
<b>75th percentile</b>	39 625	45 890	66,4	50,4	50,7	51,4	15,3	17,0	17,4	17,5
<b>Average</b>	55 556	60 117	44,4	39,9	40,2	41,1	12,8	13,1	13,3	13,8
<b>Median</b>	13 351	13 720	31,5	19,6	19,7	20,6	13,8	13,0	13,5	15,6
<b>25th percentile</b>	1 608	1 581	21,5	19,3	19,5	20,6	11,8	11,7	12,3	11,8
<b>Low</b>	705	669	19,3	19,0	19,2	20,5	3,9	4,0	4,2	4,5

<b>Qlosr</b>	<b>287</b>	<b>392</b>	<b>41,8</b>	<b>45,2</b>	<b>45,9</b>	<b>46,0</b>	<b>7,1</b>	<b>10,2</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>
--------------	------------	------------	-------------	-------------	-------------	-------------	------------	-------------	-------------	-------------

Värdering			EV/Sales (x)				EV/EBITDA (x)			
Company	Market cap (MSEK)	EV (MSEK)	LTM	2023E	2024E	2025E	LTM	2023E	2024E	2025E
TietoEvry	39 625	45 890	1,5	1,4	1,4	1,3	10,1	8,3	7,8	7,8
B3 Consulting	1 608	1 581	1,4	1,3	1,1	1,0	10,3	9,7	8,2	6,9
CAG Group	705	669	0,9	0,0	0,0	0,0	7,4	7,1	6,3	n.a.
Atea	13 351	13 720	0,3	0,3	0,3	0,3	7,2	7,2	6,6	6,2
CGI	222 493	238 726	2,4	2,1	2,0	1,9	12,5	10,6	10,0	9,7
Columbus	1 298	1 411	0,7	n.a.	n.a.	n.a.	10,7	n.a.	n.a.	n.a.
<b>High</b>	222 493	238 726	2,4	2,1	2,0	1,9	12,5	10,6	10,0	9,7
<b>75th percentile</b>	39 625	45 890	1,5	1,4	1,4	1,3	10,3	9,7	8,2	8,3
<b>Average</b>	55 556	60 117	1,3	1,0	0,9	0,9	9,5	8,6	7,8	7,6
<b>Median</b>	13 351	13 720	1,4	1,3	1,1	1,0	10,1	8,3	7,8	7,3
<b>25th percentile</b>	1 608	1 581	0,9	0,3	0,3	0,3	7,4	7,2	6,6	6,7
<b>Low</b>	705	669	0,3	0,0	0,0	0,0	7,2	7,1	6,3	6,2

<b>Qlosr</b>	<b>287</b>	<b>392</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,0<sup>2</sup></b>	<b>6,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>
--------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	-------------------------	------------	------------	------------



TILLVÄXT



MARGINALER



VÄRDERING

<sup>1</sup> Peer-data är hämtat från Refinitiv Eikon.

<sup>2</sup> Avser justerad EBITDA.



Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är lönsamma och har varit det i flera år. Qlosr är uppvisar lönsamhet på EBITDA-nivå för rullande tolv månader, och givet genomförda rörelseförvärv under åren 2021-2022, i kombination med den underliggande lönsamhet som Qlosr har, estimerar Analyst Group en starkare lönsamhet framgent på EBITDA-nivå, varför värderingen kommer att härledas utifrån en EV/EBITDA-multipel.

Qlosr är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag med en relativt sämre finansiell ställning varför en värderingsrabatt är motiverad, samtidigt som Analyst Group estimerar att Qlosr kommer att väsentligt förbättra nyckeltalen kopplat till balansräkningen framgent. Genom att genomförda förvärv bidrar ytterligare till resultaträkningen och att Qlosr i större utsträckning kan nyttja den operationella hävstången som affärsmodellen medför, vilket estimeras medföra starkare kassaflöden i rörelsen, förväntas Bolaget kunna minska skuldsättningen organiskt framgent. Under år 2022 har Qlosr genererat fria kassaflöden om totalt 36,7 MSEK, där Qlosr även tagit större kassaflödespåverkande engångskostnader.

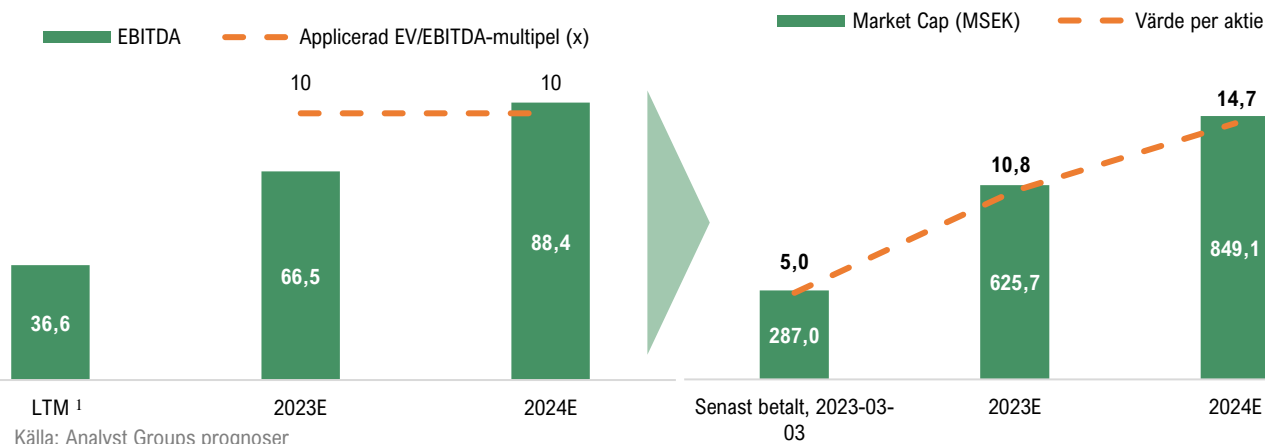
Vidare estimeras Qlosr uppvisa en starkare tillväxt i såväl omsättningen som EBITDA-resultatet än peer-gruppen under prognosperioden. På marginalnivå har Qlosr både en lägre brutto- och EBITDA-marginal än peers, men marginalerna väntas samtidigt stärkas framgent, där EBITDA-marginalen förväntas vara mer eller mindre i linje med genomsnittet för peers år 2024 i takt med att Bolaget fortsätter att exekvera på uttalad strategi att accelerera försäljningen av paketerade tjänster med prenumeration. Ökade prenumerationsintäkter mynnar ut i en ökad andel återkommande intäkter och under år 2022 uppgick de återkommande intäkterna till ca 47 % av de totala intäkterna, där Qlosr har som målsättning att uppnå 60 % till år 2024. Att ungefär hälften av Qlosrs intäkter är av återkommande karaktär skapar förutsägbara intäktströmmar, tillika kassaflöden, således något som särskiljer Qlosr från de större IT-leverantörerna såsom TietoEvery, CGI och Columbus, vilka har en betydligt lägre andel återkommande intäkter (< 25 %) och bedriver i högre utsträckning traditionell leverans av IT-lösning, vilket är förknippat med direktförsäljning.

Peer-gruppen värderas till en genomsnittlig forward EV/EBITDA-multipel om 8,6x på 2023 års estimat (median 8,3x), samtidigt som Qlosr värderas till 6,1x givet Analyst Groups estimat för år 2023. Vi anser att Qlosr på rådande nivåer är lågt värderat och att Qlosr, givet dess unika positionering på IT-marknaden, högre förväntade tillväxt i såväl omsättningen som EBITDA-resultatet, en EBITDA-marginal mer eller mindre i linje med peers samt att balansräkningen estimeras stärkas framgent, snarare bör handlas till en premie i relation till peer-gruppen. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 66,5 MSEK härleds ett potentiellt bolagsvärde om 678 MSEK och efter avdrag av 2023 års estimerade nettoskuld motiveras en aktiekurs om 10,8 kr i ett Base scenario. Givet att Qlosr fortsatt värderas till EV/EBITDA 10x under resterande del av vår prognosperiod, skulle det, utifrån estimat i vårt Base scenario, innebära en illustrativ utveckling av bolagsvärdet enligt nedan graf.

**10,8 KR**  
PER AKTIE PÅ 2023  
ÅRS PROGNOSE  
(BASE)

**Givet en konstant EV/EBITDA-multipel om 10x, kan följande värderingsnivåer<sup>1</sup> av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.**

Potentiell uppvärdering över tid, Base scenario



<sup>1</sup> Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av år 2023.

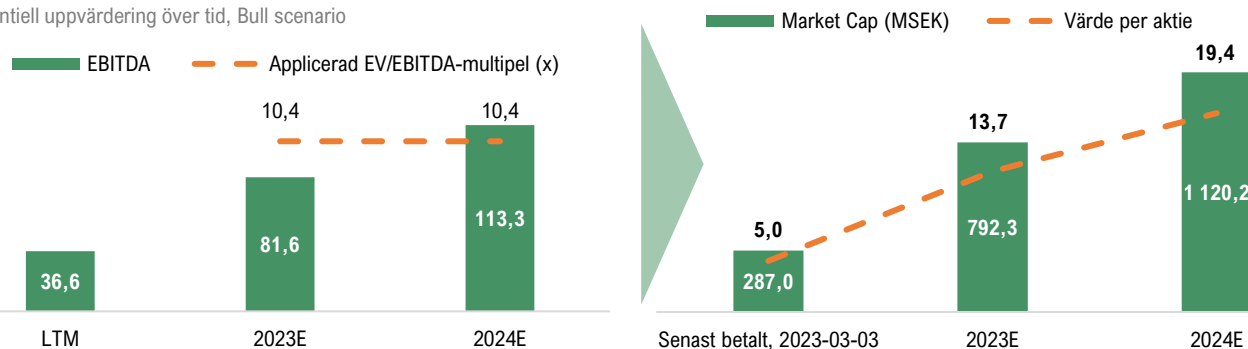
### Bull scenario

Den starka trenden av paketerade tjänster antas fortgå, och accelereras ytterligare, vilket förväntas öka efterfrågan för Qlosrs helhetslösning inom IT-lösningar mer än vad som antas i ett Base scenario. I ett Bull scenario antar Analyst Group att Qlosr kan bredda produkt-erbjudandet i en högre takt samt knyta an fler större kunder inom sina tre målgrupper, i paritet med t.ex. SME-företag som Doktor 24 och privata skolkoncerner som Internationella Engelska Skolan, men även inom den offentliga sektorn, än i ett Base scenario, och därtill framgångsrikt koppla på nya tjänster på dessa kunder successivt. Qlosrs kunder estimeras därtill växa i en högre takt, drivet av ett ökat IT-behov inom skola, offentliga sektorn och SME-företag, vilket mynnar ut i högre organisk tillväxt då fler användare ansluts till Bolagets prenumerationstjänst. Som en effekt av högre tillströmning av nya större kunder och en mer effektiv merförsäljning till befintliga kunder, i kombination med att Qlosrs kunder väntas växa snabbare, estimeras de återkommande intäkter stiga i en snabbare takt, vilket stärker lönsamheten ytterligare under prognosperioden. I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 10,4x och givet 2023 års estimerade EBITDA om 81,6 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 13,7 kr.

**13,7 KR**  
PER AKTIE PÅ 2023  
ÅRS PROGNOSS  
(BULL)

Givet en konstant EV/EBITDA-multipel om 19x, kan följande värderingsnivåer<sup>1</sup> av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.

Potentiell uppvärdering över tid, Bull scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av 2023.

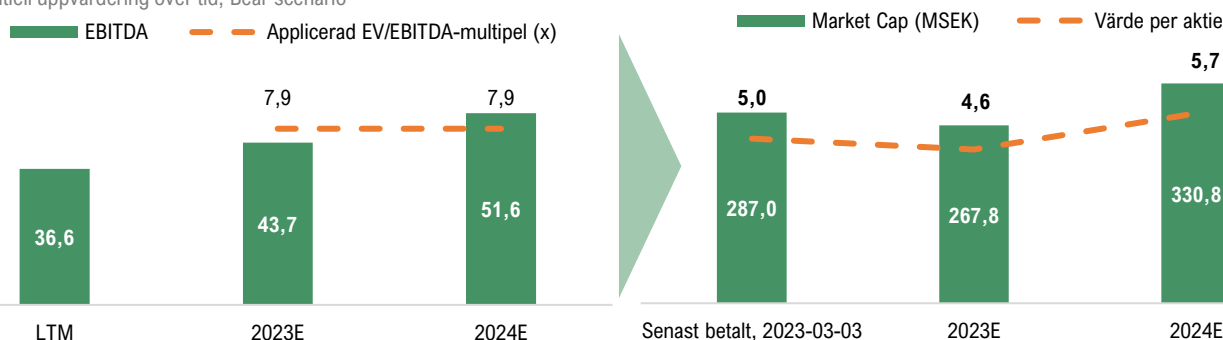
### Bear scenario

I ett Bear scenario väntas Qlosr möta svårigheter att sälja sin prenumerationstjänst där den fragmenterade IT-marknaden, som leder till hög prispress, gör att andra aktörer som kan erbjuda lägre priser premieras. Fler aktörer väntas därtill börja erbjuda helhetslösningar på prenumeration mot b.l.a. SME-marknaden, likt Qlosr, vilket, i kombination med lägre andel återkommande intäkter och en högre andel direktförsäljning, innebär att Qlosr tappar marknads-andelar, med en lägre lönsamhet i rörelsen. Även om Bolaget historiskt har haft en låg churn kan det inte uteslutas i ett Bear scenario att Qlosr tappar kunder i en högre utsträckning framöver, där konkurrensen på marknaden kan bli mer påtaglig för Bolaget. Lägre omsättningstillväxt och lönsamhet än i Base scenario väntas bli en följd av detta och för år 2023 estimeras ett EBITDA-resultat om 43,7 MSEK. I ett Bear scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 7,9x och givet 2023 års estimerade EBITDA om 43,5 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 4,6 kr.

**4,6 KR**  
PER AKTIE PÅ 2023  
ÅRS PROGNOSS  
(BEAR)

Givet en konstant målmultipel enligt ovan nämnt, kan följande värderingsnivåer<sup>1</sup> av Qlosr illustreras, givet att prognoserna faller ut.

Potentiell uppvärdering över tid, Bear scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Givet samma kapitalstruktur som antas gälla vid utgången av 2023.



**Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022 och vi konstaterar att ni har nått era utstakade mål för 2022 vad gäller omsättningen, EBITDA- och bruttomarginal samt andelen prenumerationsintäkter. Hur skulle du vilja summera helåret 2022 i sin helhet?**

För oss har det varit viktigt att vara tydliga med vad vi skall prestera och nu när vi ser att vi på område efter område faktiskt levererat på våra löften tror jag att det är det viktigaste jag tar med mig: *Vår förmåga att leverera på det vi säger att vi skall leverera.*

Sen är det alltid extra roligt att avsluta så starkt som vi gjorde speciellt när vi faktiskt räknat med ett bra avslut då vi redan under våren investerat i nya resurser på *Strategic Sales*.

**Nästa milstolpe vad gäller era finansiella mål är att passera en miljard i omsättning år 2024, med EBITA-marginal om 10-12 % samt att 60 % av omsättningen ska komma från prenumerationsaffären, vilken ska generera en bruttomarginal om 55 %. Vad blir viktigt framöver för att ni ska nå dessa mål och vad ser du för eventuella utmaningar?**

För det första blir det viktigt att vi i den något osäkra omvärld kan få tillgång till kapital på rätt sätt så att vi kan exekvera på vår förvärvsplan. För att öka de återkommande intäkterna så behövs både nya kunder samt att vi kan fortsätta vår *upsales*-modell fullt ut. Som det ser ut just nu verkar det fungera bra. Sen behöver vi hela tiden balansera transformationen till långa återkommande intäkter så att vi även kortsiktigt har rätt nivå på intäkterna och kan leverera rätt nivå på lönsamheten.

**Under det fjärde kvartalet levererade den högsta bruttomarginalen på sex kvartal samt den högsta EBITDA-marginalen sedan Q4-21 (justerat för engångskostnader). Kan du berätta mer om denna marginalförbättring vi nu ser i Q4 samt vad investerare kan förvänta sig framöver dels överlag, dels med hänsyn till säsongsvariationen?**

Nu har vi ju under 2022 visat marknaden hur vår säsongsvariation ser ut så i fördelning över året är det så det skall se ut om allt flyter på. Sen går det inte linjärt. Ökar vi t.ex kraftigt intaget av nya större prenumerationsavtal så påverkar det EBITDA positivt från ca 2 kvartal bort, och initialt kan det t.o.m påverka negativt då vi använder mycket resurser till onboarding.

**Situationen i omvärlden präglas av hög inflation och ett osäkert läge rent säkerhetspolitiskt, hur påverkar inflation och marknadsläget er verksamhet under kvartalet och framöver? Vidare, hur ser ni på lönebildningen för konsulter under år 2023, har det varit lätt eller svårt att få stöd för kostnadshöjningar i era kundrelationer?**

Rent intäktsmässigt är vår modell bra anpassad till det rådande omvärldsläget då våra avtal är inflationssäkrade. Däremot påverkar ju t.ex ränteläget, börsklimat etc vår förvärvsresa då det blir än viktigare att välja rätt förvärv kopplat till pris, kassaflöde och möjlighet till snabb transformation.

**Slutligen, vad anser du blir extra viktigt för investerare att hålla utkik efter under år 2023?**

Viktigt är att vi fortsatt kan göra förvärv men att dom snabbt bidrar till ökad lönsamhet och positivt kassaflöde. Likaså blir det viktigt att vår satsning på *Strategic sales* fortsätter att vara så framgångsrik som den är. På lönsamhetssidan är det avgörande att vi fortsätter att driva på noga utvalda lönsamhetsinitiativ liksom de vi gjorde år 2022 med GBG och Logistik och konfig centret samt sammanslagningen av Stockholm.



### Jonas Norberg, CEO

Jonas Norberg har en lång erfarenhet från styrelseuppdrag, då han har medverkat i över tio företagsstyrelser. Jonas har bl.a. suttit i Canons svenska ledningsgrupp i sju år och haft styrelseuppdrag i egenägda bolag. För övrigt är Jonas diplomerad från Handelshögskolan Executive Education (IFL). *Jonas äger 4 667 460 A-aktier och 26 736 876 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Jonas Norberg äger 22,5 procent; samt 18 056 B-aktier indirekt genom ROIMAN NORDIC AB, där Jonas Norberg äger samtliga aktier.*



### Urban Norberg, Group CFO

Urban är utbildad civilekonom i grunden och har lång erfarenhet av att vara CFO, med tidigare globala CFO-roller inom koncerner som Sandvik och Bombardier. Urban har även haft en Group CFO-roll för riskkapitalägda koncerner som t.ex. Scanacon. *Urban äger 26 500 B-aktier genom bolaget MMS Business Management samt köpoption om att förvärva 1 023 017 B-aktier.*



### Johan Bjerhagen, Styrelseledamot & M&A Director

Johan Bjerhagen har en lång erfarenhet av försäljning på Canon svenska AB och har sedan 2008 varit entreprenör genom diverse egna bolag. Johan har i grunden en treårig gymnasial ekonomisk utbildning, ett år marknadsutbildning, ett år IT utbildning och diverse försäljningsutbildningar. *Johan äger 4 667 460 A-aktier och 26 736 876 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Johan Bjerhagen äger 22,7 procent; samt 293 056 B-aktier indirekt genom Bonhagen Holding AB där Johan Bjerhagen äger samtliga aktier.*



### Joakim Ribb, Styrelseledamot & Group CTO

Joakim Ribb har en bakgrund inom outsourcingbranschen med ett förflutet som bl.a. COO & vice VD på Sigma IT Services, affärsområdeschef för hosting på EPiServer AB och som Technical Director på Nordlo SLS AB. Joakim innehar en Executive MBA från Henley Business School. *Joakim äger 4 667 460 A-aktier och 26 736 876 B-aktier indirekt genom Qlosr Holding AB, där Joakim Ribb äger 14,9 procent; samt 9 056 B-aktier indirekt genom Ribb Holding AB, där Joakim Ribb äger samtliga aktier.*



### Martin Lundqvist, Group COO

Martin är utbildad systemvetare från Högskolan i Skövde och har haft ledningsgruppsroller på Visolit Sweden samt styrelseledamot i dess dotterbolag. Martin har även haft försäljningsroller inom IT-outsourcing på Tieto *Martin äger 50 000 B-aktier samt 4 000 000 personaloptioner i Qlosr Group.*



## Bengt Engström, Styrelseordförande

Bengt Engström har en lång erfarenhet av ledning och styrelsearbete. Nuvarande uppdrag består av bl.a. styrelseordförande i Nordic Flanges Group AB, Real Holding AB och BEngström förvaltning. Styrelseledamot i Bure AB, ScandiNova Systems AB, Scanfil Oy, KTH Executive School, Engström AB och CBF Holding Aps. *Bengt har 180 556 B-aktier indirekt genom BEngström Förvaltning AB, i vilket Bengt Engström äger 50 procent samt en köpoption med rätt att förvärva 50 000 B-aktier i Qlosr Group.*



## Michael Englund, Styrelseledamot

Michael har mångårig erfarenhet från ledande befattningar i nationell och internationell miljö. Han har främst verkat inom bolag i tjänste- och servicesektorn, tillverkande bolag men också inom intresseorganisationer bl.a. som Generalsekreterare för Svenska Ishockeyförbundet. Michael har tidigare verkat i styrelserna för AB Sporrang, Selecta AB, 21st Century Mobile AB (publ.), Kungliga Hovleverantör Föreningen och Inköpsdesign URE AB. *Michael har en köpoption med rätt att förvärva 50 000 B-aktier i Qlosr.*



## David Karlsson, Styrelseledamot

David Karlsson är medgrundare och Investment Director på Nicoya. Han har en bakgrund från Merrill Lynch, Lynx Capital och Carnegie Investment Bank i olika roller, senast på Carnegie var David Head of Equities. David har en utbildning från Zicklin School of Business Baruch College, New York. *David har en köpoption med rätt att förvärva 50 000 B-aktier i Qlosr.*

Base scenario MSEK	2020	2021	2022	2022 Proforma	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	113,0	143,3	478,8	529,9	615,8	699,5	773,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	34,48	36,7	36,7	35,8	36,8	36,4
<b>Total nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>180,0</b>	<b>515,6</b>	<b>566,6</b>	<b>651,6</b>	<b>736,3</b>	<b>810,0</b>
Handelsvaror (COGS)	-75,5	-95,1	-299,8	-328,5	-357,1	-398,4	-437,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>215,7</b>	<b>238,1</b>	<b>294,5</b>	<b>338,0</b>	<b>372,6</b>
Bruttomarginal	41,0%	47,2% <sup>1</sup>	41,8%	42,0%	45,2%	45,9%	46,0%
Justerad bruttomarginal			44,0% <sup>2</sup>	44,0% <sup>2</sup>			
Övriga externa kostnader	-14,6	-31,4	-48,5	-51,1	-58,0	-63,3	-69,7
Personalkostnader	-41,9	-59,1	-144,5	-158,6	-168,8	-184,8	-202,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,3	-1,5	-1,6
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>66,5</b>	<b>88,4</b>	<b>98,8</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	-3,2%	4,2%	4,8%	10,2%	12,0%	12,2%
<b>Justerat EBITDA-resultat</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3<sup>1</sup></b>	<b>36,6<sup>2</sup></b>	<b>44,2<sup>2</sup></b>	<b>66,5</b>	<b>88,4</b>	<b>98,8</b>
Justerad EBITDA-marginal	-3,2%	3,0% <sup>1</sup>	7,1% <sup>2</sup>	7,8% <sup>2</sup>	10,2%	12,0%	12,2%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-9,0	-61,0	-73,2	-48,7	-49,5	-50,0
<b>EBIT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-39,3</b>	<b>-45,8</b>	<b>17,8</b>	<b>38,9</b>	<b>48,8</b>
EBIT-marginal	-3,6%	-8,1%	-7,6%	-8,1%	2,7%	5,3%	6,0%

Bull scenario MSEK	2020	2021	2022	2022 Proforma	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	113,0	143,3	478,8	529,9	647,9	768,6	880,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	34,48	36,7	36,7	37,7	40,5	41,5
<b>Total nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>180,0</b>	<b>515,6</b>	<b>566,6</b>	<b>685,6</b>	<b>809,0</b>	<b>922,3</b>
Handelsvaror (COGS)	-75,5	-95,1	-299,8	-328,5	-369,6	-427,2	-482,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>215,7</b>	<b>238,1</b>	<b>316,1</b>	<b>381,9</b>	<b>439,9</b>
Bruttomarginal	41,0%	47,2% <sup>1</sup>	41,8%	42,0%	46,1%	47,2%	47,7%
Justerad bruttomarginal			44,0% <sup>2</sup>	44,0% <sup>2</sup>			
Övriga externa kostnader	-14,6	-31,4	-48,5	-51,1	-58,6	-66,7	-75,2
Personalkostnader	-41,9	-59,1	-144,5	-158,6	-174,8	-200,6	-226,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,2	-1,4
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>81,6</b>	<b>113,3</b>	<b>137,4</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	-3,2%	4,2%	4,8%	11,9%	14,0%	14,9%
<b>Justerat EBITDA-resultat</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3<sup>1</sup></b>	<b>36,6<sup>2</sup></b>	<b>44,2<sup>2</sup></b>	<b>81,6</b>	<b>113,3</b>	<b>137,4</b>
Justerad EBITDA-marginal	-3,2%	3,0% <sup>1</sup>	7,1% <sup>2</sup>	7,8% <sup>2</sup>	11,9%	14,0%	14,9%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-9,0	-61,0	-73,2	-49,0	-50,0	-51,0
<b>EBIT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-39,3</b>	<b>-45,8</b>	<b>32,6</b>	<b>63,3</b>	<b>86,4</b>
EBIT-marginal	-3,6%	-8,1%	-7,6%	-8,1%	4,8%	7,8%	9,4%

<sup>1</sup> Justerat för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

<sup>2</sup> Engångskostnader år 2022 i samband med sammanslagningen av Stockholmsenheter:

- Bruttokostnader: -11,3 MSEK
- Rörelsekostnader: -3,6 MSEK



Bear scenario MSEK	2020	2021	2022	2022 Proforma	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	113,0	143,3	478,8	529,9	594,4	645,3	687,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	2,17	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	14,9	34,48	36,7	36,7	34,6	34,0	32,4
<b>Total nettoomsättning</b>	<b>127,9</b>	<b>180,0</b>	<b>515,6</b>	<b>566,6</b>	<b>629,0</b>	<b>679,3</b>	<b>720,0</b>
Handelsvaror (COGS)	-75,5	-95,1	-299,8	-328,5	-349,1	-375,0	-396,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>52,4</b>	<b>84,9</b>	<b>215,7</b>	<b>238,1</b>	<b>279,9</b>	<b>304,3</b>	<b>324,0</b>
Bruttomarginal	41,0%	47,2% <sup>1</sup>	41,8%	42,0%	44,5%	44,8%	45,0%
Justerad bruttomarginal			44,0% <sup>2</sup>	44,0% <sup>2</sup>			
Övriga externa kostnader	-14,6	-31,4	-48,5	-51,1	-60,4	-64,5	-67,0
Personalkostnader	-41,9	-59,1	-144,5	-158,6	-174,9	-186,8	-195,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,4	-1,4
<b>EBITDA</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>43,7</b>	<b>51,6</b>	<b>59,8</b>
EBITDA-marginal	-3,2%	-3,2%	4,2%	4,8%	6,9%	7,6%	8,3%
<b>Justerat EBITDA-resultat</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,3<sup>1</sup></b>	<b>36,6<sup>2</sup></b>	<b>44,2<sup>2</sup></b>	<b>43,7</b>	<b>51,6</b>	<b>59,8</b>
Justerat EBITDA-marginal	-3,2%	3,0% <sup>1</sup>	7,1% <sup>2</sup>	7,8% <sup>2</sup>	6,9%	7,6%	8,3%
Av- och nedskrivningar	-0,5	-9,0	-61,0	-73,2	-48,5	-49,0	-49,5
<b>EBIT</b>	<b>-4,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-39,3</b>	<b>-45,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>2,6</b>	<b>10,3</b>
EBIT-marginal	-3,6%	-8,1%	-7,6%	-8,1%	-0,8%	0,4%	1,4%

<sup>1</sup> Justerad för den omställningskostnaden om 31,7 MSEK samt 11 MSEK relaterat till det omvända förvärvet som belastades kostnadsbasen, tillika resultatet, under H2-21.

<sup>2</sup> Engångskostnader år 2022 i samband med sammanslagningen av

Stockholmsenheterna:

- Bruttokostnader: -11,3 MSEK
- Rörelsekostnader: -3,6 MSEK

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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** (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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.