

## Vunna affärer bäddar för fortsatt stark tillväxt

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 57,3 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 8,6 kr i ett Base scenario.

#### ▪ Top line kom in något lägre än estimerat under Q1

Under Q1-23 uppgick nettoomsättningen till 144,4 MSEK (120,9), motsvarande en total tillväxt om 19,4 % och en organisk tillväxt om 5,3 %. Utfallet var något lägre än estimerat (-5,7 %), och den uppvisade organiska tillväxten under kvartalet innebär även en sekventiell minskning sedan Q1-22. Andra mindre noterade IT-aktörer/konsulter har under Q1-23 vittnat om en tuffare marknad kännetecknat av en ökad konkurrens, större osäkerhet givet den ekonomiska utveckling samt längre säljcykler, vilket Analyst Group bedömer kan ha bidragit till Bolagets lägre uppvisade tillväxt än estimerat. Parallellt har Qlosr uppvisat en stark utveckling i avtalsvärdet, vilken under Q1-23 visade en tillväxt om 7 % Q-Q och uppgick till 380 MSEK, vilket medför goda förutsättningar för Bolaget att förbättra den organiska tillväxten under resterande delar av år 2023, varför vi behåller våra omsättningsestimater under prognosperioden.

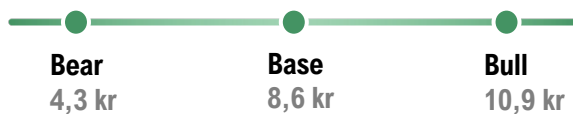
#### ▪ Implementationskostnader belastade EBITDA-resultatet

Det första kvartalet är rent säsongsmässigt ett svagare kvartal för Qlosr vilket, i kombination med ökade kostnader relaterat till implementeringen av tidigare vunna prenumerationsavtal, ökad hårdvaruförsäljning och lägre konsultfakturering, belastade EBITDA-resultatet under Q1-23. Det uppvisade EBITDA-resultatet om 8,5 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 5,9 %, var därmed lägre än estimerat (12,6) och givet att fortsatta höga implementationskostnader väntas upptas även under Q2-23 samt att bruttomarginalen estimeras pressas något av vunna volymaffärer inom Public-segmentet, har vi valt att sänka våra EBITDA-estimater under i synnerhet år 2023, vilket medför en lägre EBITDA-marginal givet upprepade omsättningsprognoser.

#### ▪ Reviderat värderingsintervall

Då vi härleder värderingen av Qlosr utifrån estimerat EBITDA-resultat för år 2023 medför sänkningen i EBITDA-resultatet ett reviderat värderingsintervall i samtliga scenarion. Vår vy på Bolagets underliggande lönsamhet har dock inte förändrats, då vi ser goda möjligheter för Qlosr att successivt transformera vunna direktaffärer till prenumerationsavtal givet Bolagets starka *track record*, däremot bedömer vi att lönsamheten kan hållas tillbaka något kortsiktigt givet ökad hårdvaruförsäljning, uppstartskostnader relaterat till prenumerationsaffärer och mindre konsultintäkter.

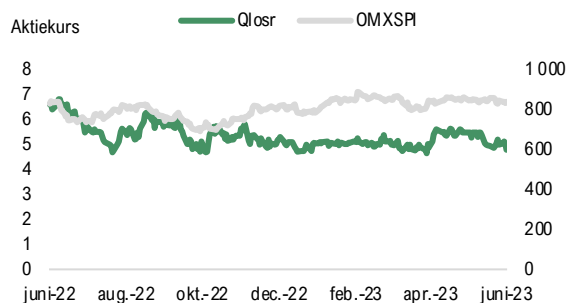
#### VÄRDERINGSINTERVALL



#### NYCKELDATA

|                               |                       |
|-------------------------------|-----------------------|
| Senast betalt (2023-06-01)    | 4,77                  |
| Antal Aktier (st.)            | 57 864 090            |
| Market Cap (MSEK)             | 276,0                 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 120,7                 |
| Enterprise Value (MSEK)       | 396,7                 |
| Lista                         | First North Stockholm |
| Kvartalsrapport 2 2023        | 2023-08-25            |

#### KURSENTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Qlosr Holding AB <sup>1</sup> | 54,3 % |
| Lodet AB                      | 5,9 %  |
| Nordnet Pensionförsäkring     | 4,1 %  |
| Andreas Hofman                | 3,5 %  |
| Avanza Pension                | 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>288,3</b>       | <b>335,8</b> | <b>372,6</b> |
| Bruttomarginal         | 47,2%        | 41,8%        | 44,3%              | 45,6%        | 46,0%        |
| <b>EBITDA</b>          | <b>-5,7</b>  | <b>21,7</b>  | <b>57,3</b>        | <b>78,4</b>  | <b>93,1</b>  |
| EBITDA-marginal        | -3,2%        | 4,2%         | 8,8%               | 10,7%        | 11,5%        |
| P/S                    | 1,5          | 0,5          | 0,4                | 0,4          | 0,3          |
| EV/S                   | 2,2          | 0,8          | 0,6                | 0,5          | 0,5          |
| EV/EBITDA              | -69,8        | 10,8         | 6,9                | 5,1          | 4,3          |

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

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

# 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 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.