

Lagt grunden för god tillväxt trots utmanande marknad

Allt fler aktörer vittnar om en mer utmanande IT-marknad till följd av det osäkra makroekonomiska läget, där det är tydligt att säljcyklerna har blivit längre, beläggningen blivit svårare att planera samt att det råder en generell osäkerhet bland kunderna. Trots detta mer avvaktande marknadsläge, är efterfrågan på paketerade tjänster fortsatt stark. Med ett avtalsvärde om 396 MSEK vid utgången av Q3-23 och Qlosrs ("Qlosr" eller "Bolaget") fortsatta fokus på korsförsäljning, utnyttjande av kostnadssynergier från tidigare förvärv och exekvering på uttalad tillväxt-på-tillväxt-strategi, estimerar Analyst Group en god tillväxt avseende såväl omsättning som EBITDA-resultat framgent. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 8,5x på nästa tolv månaders ("NTM") estimerat EBITDA-resultat om 55 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 5,4 kr (7,5) i ett Base scenario.

Den organiska tillväxten föll under minusstrecket

Under Q3-23 uppgick nettoomsättningen till 132,2 MSEK (125,3), vilket motsvarade en total tillväxt om 5,5 % Y-Y, varav den organiska tillväxten uppgick till -6,9 %. Utfallet var -12,7 %¹ lägre än Analyst Groups estimat och den negativa utväxlingen i den organiska tillväxten förklaras av ett ökat fokus på att transformera prenumerationsintäkter, vilket medför lägre intäkter idag men möjliggör långsiktiga intäktsströmmar, i kombination med lägre direkt- och konsultintäkter. Flertalet IT-bolag vittnar om en allt mer utmanande IT-marknad, kännetecknad av längre säljcykler, svårigheter avseende beläggning och en generellt ökad osäkerhet, vilket medför att Analyst Group bedömer Qlosrs omsättningsmål om 600 MSEK för år 2023, vilket tidigare ansågs vara något konservativt, kan komma att bli en realitet, varför vi har reviderat våra omsättningsprognoser.

Ökad andel prenumerationsintäkter stärkte marginalerna

Medan fokuset på transformering mot prenumerationsintäkter hämmade omsättningstillväxten under kvartalet, stärktes samtidigt såväl bruttomarginalen som EBITDA-marginalen jämfört med jämförbart kvartal föregående år. Det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 4,5 MSEK, vilket var över vårt estimat om 3,8 MSEK, delvis förklarad av en högre andel prenumerationsintäkter än prognostiserat. Prenumerationsintäkterna ökade organiskt med 2,7 % Y-Y och utgjorde ca 51 % av intäktsströmmarna under Q3-23, vilket motsvarar en ökning om ca två procentenheter Y-Y. En ökad andel prenumerationsintäkter är en viktig drivare för Qlosrs lönsamhet framgent även om transformeringen från direktaffär till prenumeration kan komma att hämma tillväxten kortsiktigt då intäkterna fördelas över avtalsperioden.

Reviderat värderingsintervall

Trots ett något högre EBITDA-resultat än estimerat under Q3-23, medför den reviderade omsättningsprognosen, i kombination med en mer utmanande IT-marknad, en sänkning avseende Analyst Groups EBITDA-estimat. Bolagets guidning om en EBITDA-marginal i intervallet 6-7 % inkluderar även den positiva effekten om 6 MSEK från omvärdering av tilläggsköpeskillningarna vilket vi anser talar för ett lägre EBITDA-resultat än tidigare estimerat under det fjärde kvartalet. Detta, i kombination med en ökad nettoskuld under kvartalet, har medfört ett reviderat värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,0 kr

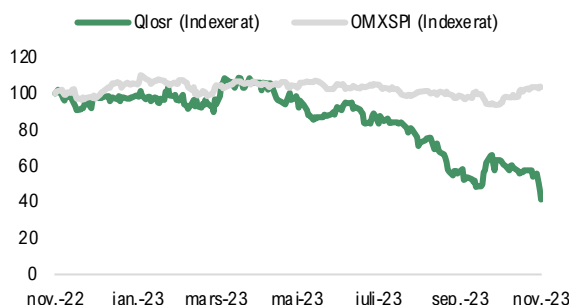
Base
5,4 kr

Bull
7,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-30)	2,14
Antal Aktier (st.)	59 441 112
Market Cap (MSEK)	127,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	178,8
Enterprise Value (MSEK)	306,0
Lista	First North Stockholm
Bokslutskommuniké 2023	2024-02-23

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-09-27)

Qlosr Holding AB ²	54,3 %
Lodet AB	5,9 %
Nordnet Pensionförsäkring	4,5 %
Andreas Hofman	3,7 %
Avanza Pension	2,2 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	180,0	515,6	609,1	670,0	757,2
Omsättningstillväxt	40,7%	186,5%	7,5% ³	10,0%	13,0%
Bruttoresultat	84,9	215,7	251,0	292,8	335,4
Bruttomarginal	47,2%	41,8%	40,6% ¹	43,7%	44,3%
EBITDA	-5,7	21,7	34,5¹	64,3	81,0
EBITDA-marginal	-3,2%	4,2%	5,7% ¹	9,6%	10,7%
P/S	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
EV/S	1,7	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	-8,2	8,4	7,6	4,8	3,8

¹ Exklusive de positiva effekterna om 6 MSEK från omvärdering av tilläggsköpeskillningar.

² Mer detaljer avseende ägarna ges under ledning och styrelseavsnittet.

³ 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.