



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sweden | 26 August 2021

Quickbit

Svagare kvartal än väntat

Minskad omsättning

Quickbit omsatte 842,4 Mkr under april-juni (871,2) och rörelseresultat blev -3,0 Mkr (15). Både omsättning och rörelseresultat var svagare än våra estimat. Bolaget uppvisade negativ tillväxt från jan-mars då omsättningen var 933 Mkr samt rörelseresultatet 10 Mkr. Att jämföra Q/Q är i vår mening mest relevant, eftersom bolaget har ändrat sin affärsmodell det senaste året.

Lansering appen

Quickbit skriver att den lägre omsättningen, bland annat, beror på något lägre transaktionsvolym i slutet på maj, drivet av tekniska anpassningar. Samtidigt ser bolaget att aktiviteten har ökat i juni och att utvecklingen har varit fortsatt positiv under innevarande kvartal. Vidare lanserade Quickbit, förra veckan, sin konsument-app och omdömena bådär gott inför framtiden. Efter 136 röster är betygsnittet höga 4,9 av 5.

Nytt motiverat värde

Aktien sjönk kraftigt på rapportdagen (-15 %). Givet bolagets positiva tongångar angående utvecklingen sedan maj, anser vi att reaktionen var överdriven. Bolagets nytillträdde VD tycks ha haft en liknande uppfattning och köpte aktier för 0,7 Mkr på rapportdagen. Vi sänker dock våra estimat något givet det svagare kvartalet. De nya estimaten resulterar i motiverat värde om 11-12 (12-13) kr per aktie. Nuvarande kurs är 8 kr.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)			Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20/21e	21/22e	22/23e	Motiverat värde	11.00 - 12.00	
EPS, just 21/22e	0.34	0.61	-45.1%	Sales,m	2,568	4,191	5,690	Current price	SEK8.00
EPS, just 22/23e	0.53	0.5	6.2%	Sales Growth	0.0%	63.2%	35.8%	Riskenivå	High
				EBITDA, m	24.6	51	74		
				EBIT, m	16.2	38.7	60.1		
				EPS, adj	0.09	0.34	0.53		
				EPS Growth	0.0%	291.6%	56.6%		
				Equity/Share	2.9	4.3	4.4		
				Dividend	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	0.6%	0.9%	1.1%		
				ROE (%)	3.0%	12.4%	18.5%		
				ROCE	5.6%	19.6%	30.6%		
				EV/Sales	0.23x	0.14x	0.10x		
				EV/EBITDA	23.6x	11.5x	7.8x		
				EV/EBIT	35.9x	15.0x	9.7x		
				P/E, adj	93.1x	23.8x	15.2x		
				P/Equity	2.8x	1.9x	1.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.1%	0.1%	0.1%		
				Net Debt/EBITDA	(5.1)g	(3.9)g	(3.2)g		

Kommande händelser

10 Nov kvartalsrapport

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	88.5m
Market cap	708
Nettoskuld	(127)
EV	582
Free Float	62.00%

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

magnus.skog@penser.se



Sammanfattning

Svagare kvartal än väntat

Investment Case

Omstöpning av verksamheten

Vi bedömer att Quickbit är ett helt annat bolag idag än för bara något år sedan. Affärsmodellen har ändrats i och med att verksamheten nu huvudsakligen är baserad i Europa, medan vi antar att en stor del förut låg utanför EU. Tidigare var affärsmodellen mer riskfylld och mycket kapitalintensiv. Skiftet till Europa bedömer vi är klart positivt. Vidare har Quickbit bytt ut större delen av styrelsen och rekryterat bland andra Jan Frykhammar, tidigare CFO på Ericsson. Slutligen har bolaget under 2021 lanserat sin konsumentapp som adderar ytterligare ett intäktsben till verksamheten. Vi ser Quickbit som ett stabilare, mindre riskfyllt och bättre bolag idag än för ett år sedan.

Kryptovalutor har nätverkseffekter

Ju fler som använder kryptovalutor, desto värdefullare blir kryptovalutorna eftersom antalet användningsområden ökar. Kryptovalutor har därmed en klar nätverkseffekt. Denna nätverkseffekt har sett signifikanta milstolpar det senaste året, då exempelvis El Salvador har gjort bitcoin till en officiell valuta och Micro Strategy har börjat förvara sin kassa i bitcoin. Vidare har osäkerheten från covid-19-pandemin och ökningen av penningmängden under 2020 försämrat mångas syn på Fiatvalutor till förmån för kryptovalutor. Utan att göra någon bedömning av den framtida prisutvecklingen räknar vi med att kryptovalutor är här för att stanna och att det senaste året har accelererat utvecklingen.

Möjlig exponering inom DeFi

Vi anser att DeFi (Decentralized Finance) är en intressant aspekt av kryptovalutor och blockkedjeteknik och ser en framtida utvecklingspotential för produkter och tjänster på området. Genom Quickbits app skapas ett ekosystem där fler funktioner kan integreras och bolaget är sålunda positionerat för att kunna exploatera den tillväxt inom DeFi som vi väntar oss. DeFi är idag ett nytt och underutvecklat område med få konkreta investeringsmöjligheter, speciellt bland svenska bolag. Genom Quickbit finns åtminstone den framtida möjligheten att bli exponerad mot ett mer utvecklat system för DeFi. Vi räknar dock med att DeFi befinner sig i sin linda och att det dröjer innan det mognat och används av gemene man.

Bolags profil

Quickbit är verksam inom Fintech för kryptovalutor. Intäkterna kommer idag uteslutande från bolagets B2B-verksamhet. Quickbit är dock i startgroparna för att lansera tjänster inom B2C-segmentet, såsom möjligheten att använda kryptovalutor i vanliga kortbetalningar. Bolaget har även utvecklat en app som vi bedömer på sikt kommer kunna skapa ett ekosystem för transaktioner i kryptovaluta, där olika framväxande lösningar bör kunna integreras. Bolaget är baserat i Stockholm.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sweden | 26 August 2021

Sammanfattning

Svagare kvartal än väntat

Värdering

Vi har genom en DCF-modell kommit fram till ett motiverat värde om 11–12 kr per aktie. Vår WACC uppgår till 12 %, vilket reflekterar att vi ser en hög risk för bolaget.

Vi använder en explicit prognosperiod fram till 2026 och därefter en stabiliserande prognosperiod fram till 2029. Vi räknar på lång sikt med att B2B kommer utgöra ca 70 % av intäkterna och B2C ca 30 %. Vi estimerar ca 15 % CAGR för omsättningstillväxten fram till och med 2026.

Bruttomarginalen estimerar vi kommer sjunka till 1,5% (3% 2021) för B2C och till 3% (4%) för B2B, som en följd av ökad konkurrens. Antalet kunder inom affiliate-segmentet (B2B) räknar vi på sikt kommer uppgå till drygt 90, jämfört med 57 idag. Quickbit har en något lägre värdering än svenska konkurrenter idag, vilket vi ser som obefogat då Quickbit har fler intäktsben och mer potentiella applikationsområden framöver.

Estimatförändringar

Omsättningen under april-juni var ca 10 % lägre än våra estimat. Vidare var bruttomarginalen 3,6 %, jämfört med våra estimat om 4 %. Slutligen var posten "övriga externa kostnader" högre, drivet av bland annat legala kostnader i samband med ett avbrutet förvärv.

Även om bruttomarginalen endast avvek 0,4 %, blir resultatpåverkan betydande eftersom bruttomarginalens ursprungsvärde var 4 %. Vi räknar fortsatt framöver med en bruttomarginal om 4 %, men estimerar högre "övriga externa kostnader". Detta i kombination med svagt resultat senaste kvartalet ändrar våra estimat enligt nedan.

Estimatförändringar			
Gamla estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	3817	4986	6154
EBITDA	64	54	75
Nya estimat	2021e	2022e	2023e
Omsättning	3651	4986	6154
EBITDA	34	60	81
Skillnad	2021e	2022e	2023e
Omsättning	-4%	0%	0%
EBITDA	-46%	11%	8%

**Avser kalenderår och inte Quickbits brutna räkenskaps-år.
Quickbits brutna räkenskapsår börjar i juli och slutar i juni.
Övriga tabeller i analysen avser det brutna räkenskapsåret*

I och med att Quickbit tycks ha återhämtat momentum i juni för affärsverksamheten och återvänt till tillväxt påverkar inte kvartalet vår långsiktiga bedömning av Quickbit som bolag. Vi sänker dock vårt motiverade värde till 11-12 kr (12-13).

Bolaget lanserade sin konsumentapp förra veckan och kundernas omdömen har varit överväldigande positiva. Efter 139 omdömen i App-store är genomsnittsbetyget 4,9 av 5. De skrivna omdömena är också klart positiva och god användarvänlighet nämns flertalet gånger. Vi bedömer att användarvänlighet och enkel utformning är väldigt viktigt för att lyckas inom B2C-produkter rörande krypto, eftersom området i sig är komplicerat. Vi är därför positivt inställda till det initiala mottagandet av appen, som utgör ett nytt intäktsben för Quickbit.

Resultaträkning & kassaflöde

Resultaträkning

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
Nettoomsättning	2 568	4 191	5 690
Övriga intäkter	5	2	2
Kostnad sålda varor	2 460	4 047	5 529
Bruttovinst	112	146	163
Personalkostnader	22	40	47
Övriga externa kostnader	61	34	28
Övriga rörelsekostnader	4	21	14
Rörelseresultat (EBITDA)	25	51	74
Avskrivningar	8	12	14
Goodwillnedskrivningar	0	0	0
Resultat (EBIT)	16	39	60
Extraordinära Poster	0	0	1
Justerat Resultat (EBIT)	16	39	61
Finansiella poster	0	-1	-1
Resultat före skatt	16	38	60
Skatter	9	8	13
Nettoresultat Rapporterat	8	30	47
Nettoresultat (just)	8	30	47

Kassaflödesanalys

Nettoresultat Rapporterat	8	30	47
Icke kassaflödespåverkande poster	8	12	14
Förändringar i rörelsekapital	50	0	0
Kassaflöde från den operationella ve	66	42	61
Investeringar	20	20	20
Avyttringar	0	0	0
Fritt Kassaflöde	46	22	41
Utdelningar	0	0	0
Nyemission/återköp	0	0	0
Förvärv	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0	0	0
Kassaflöde	46	22	41
Nettoskuld (just)	-127	-105	-64

*Quickbits brutna räkenskapsår

Balansräkning

Balansräkning

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
TILLGÅNGAR			
Goodwill	0	0	0
Balanserade utgifter	44	50	54
Övriga immateriella tillgångar	39	39	39
Materiella anläggningstillgångar	1	1	1
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	87	93	97
Varulager	1	1	1
Kundfordringar	55	65	75
Övriga omsättningstillgångar	30	30	30
Likvida medel	241	277	287
Summa omsättningstillgångar	327	373	393
	0	0	0
SUMMA TILLGÅNGAR	413	465	489
	0	0	0
Eget Kapital och skulder	0	0	0
Eget Kapital	338	377	390
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa Eget Kapital	338	377	390
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0
Pensionsavsättningar	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	5	5	5
Leverantörsskulder	6	10	12
Skatteskulder	7	5	5
Övriga Kortfristiga skulder	58	68	78
Summa kortfristiga skulder	76	88	100
	0	0	0
Summa Eget Kapital och skulder	414	465	490

*Quickbits brutna räkenskapsår

Nyckeltal

	2020/21*	2021/22*	2022/23*
P/E	93,0	21,8	13,9
P/equity	2,6	2,7	2,6
P/FCF	15,9	9,1	16,0
Dividend yield	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	24,0	10,3	7,1
EV/EBIT	36,0	13,5	8,6
Share price year end	8,8	0,0	0,0
EV year end	650,0	0,0	0,0
Growth and margins			
Revenue growth	neg	0,6	0,4
EBIT growth	neg	1,4	0,6
EPS growth	neg	2,9	0,6
EBITDA margin	0,0	0,0	0,0
EBIT margin	0,0	0,0	0,0
Tax rate	neg	0,2	0,2
Profitability			
ROE	0,0	0,1	0,2
ROCE	0,1	0,2	0,3
Investments			
Investments	25,0	20,0	20,0
Investments/revenue	1%	0%	0%
Sales and development expenses/revenue/revenue	1%	1%	1%
Inventory/revenue	0%	0%	0%
Receivables/revenue	5%	2%	1%
Payables/revenue	0%	0%	0%
Working capital /revenue	8%	4%	3%
Capital turnover rate	6,9	12,8	16,2
Financials			
Net debt	-126,5	-198,3	-238,9
Equity ratio	0,7	0,7	0,7
Debt level	0,3	0,3	0,3
Net debt/EBITDA	-5,1	-3,9	-3,2

*Quickbits brutna räkenskapsår

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se