

Penser Access | Kapitalmarknadsbolag | Sverige | 09 februari 2023

Fokus på expansion

Quickbit redovisade omsättning för andra kvartalet om EUR 82 m (88 m) motsvarande en tillväxt om 7,4% y/y och 20% q/q. Average daily volume, ADV, var 0,9 (1,0). Den sekventiella ökningen av omsättningen relaterar till högre aktivitet hos bolagets merchants. Omsättningen kommer efter att bolaget i samband med Q1-rapporten sett ökad aktivitet mot slutet av kvartalet och såg förväntningar på en god utveckling under Q2.

Bruttomarginalen uppgick till 4,2% (3,9%), vilket var oförändrat q/q. Bruttomarginalen fortsätter därmed att reflektera bolagets arbete med kostnadskontroll. Rörelseresultatet uppgick till EUR -1,1 m (EUR -0,6 m), drivet primärt av den lägre nettoomsättningen. Totala rörelsekostnader var oförändrade y/y. Quickbit gör en nedskrivning i kvartalet om EUR 1,2 m i Q2 som relaterar till gamla fordringar.

I slutet av Q2'22/23 lanserades Quickbit Checkout, efter att produkten färdigställts baserat på plattformarna som Quickbit förvärvade under 2022. Utöver detta har bolaget planerat sin lansering av Quickbit Pay, bolagets andra produkt inom Merchant-segmentet. Efter rapporten gör vi endast mindre justeringar av våra estimat och bibehåller vårt motiverade värde om 2,9 – 3,1 kr per aktie.

Estimatändring

23e24e25e

Totala intäkter4,8%
EBITDA, just.-14,4%
EPS, just.-76,0%

202320242025

-0,5%1,3%7,9%
-5,1%-6,4%-15,9%

Kommande händelser

Q3 - rapport26 april 2023

Q4 - rapport20 juli 2023

Bolagsfakta (m€)

Antal aktier88m

Börsvärde16

Nettoskuld(2)

EV13

Free float63%

Daglig handelsvolym, snitt146k

Bloomberg TickerQBIT SS EQUITY

Analys

Hjalmar Jernström

hjalmar.jernstrom@penser.se

Prognos (m€)

21/2222/23e23/24e24/25e

Totala intäkter347
Tillväxt38%
EBITDA, just.15
EBIT, just.13
EPS, just.0,1
EPS-tillväxt, just.>100%
EK/aktie0,3
EBIT-marginal3,7%
ROE, just.50,6%
ROCE, just.52,3%
EV/EBITDA1,1x
EV/EBIT1,3x
P/E, just.2,2x
P/EK1,1x
FCF yield45%
Nettoskuld/EBITDA-0,6x

2022202320242025

360406452
4%13%6
12
0,00,0
-98%>100%
0,30,3
0,1%0,4%
0,9%5,0%
2,2%6,2%
2,9x8,8x
72,9x13,0x
0,7x0,6x
8%38%
-2,3x-2,8x

Värde och risk

Motiverat värde2,9 - 3,1 kr

Aktiekurs2,0 kr

RiskenivåMedium

Kursutveckling 12 mån

QBIT SS EQUITY

OMX INDEX

Intressekonflikter

YesNo

Likviditetsgarant✓

Certified adviser✓

Transaktioner 12m✓

Investment case

Quickbit tillhandahåller finansiella tjänster relaterade till kryptovalutor. Bolaget har stöpt om verksamheten till att primärt fokusera på Europa, samtidigt som man arbetat aktivt med produktutvecklingen och idag utvecklat tjänster inom både B2B och B2C. Bolaget har för tillfället ett utbrett nätverk av merchants (handelsplatser) och planer för fortsatt expansion B2B med de nya produkterna inom Quickbit Merchant. Samtidigt expanderar bolaget inom B2C-segmentet av marknaden för betalningslösningar baserade på kryptovaluta. Genom det breda nätverket finns det förutsättningar att driva kunder till den egna B2C-plattformen och på så vis driva kostnadseffektiv konvertering till nya produktsegment. Vi ser attraktiva aspekter som hög skalbarhet, och ett brett kundnätverk.

Bolagsbeskrivning

Quickbit tillhandahåller finansiella tjänster för kryptovalutor. Bolaget har historiskt haft sin huvudsakliga verksamhet i en affiliatetjänst, en B2B-lösning som möjliggjort för handlare att ta betalt via kryptovaluta. Under 2022 har bolaget accelererat sitt B2C-erbjudande genom lansering av Quickbit Card, Quickbit App och Earn Wallet i Norden samt Nederländerna. Bolaget fortsätter också expandera inom B2B med sitt Merchant-erbjudande, genom Quickbit Pay och Quickbit Checkout. Quickbit grundades 2016 och börsintroducerades 2019.

Värdering

Vi värderar Quickbit med en multipelbaserad ansats och en DCF-modell. Vi baserar värderingen på en framåtblickande EBIT-multipel för 2023/24e. Med vår multipelansats värderar vi Quickbit till 12x rörelseresultatet för året 2023/24. Multipelansatsen indikerar ett värde per aktie om 2,6 kr. Vi underbygger även värderingen av Quickbit med en DCF-modell för perioden 2023–2030. Vår DCF-modell använder en diskonteringsperiod fram till 2030, och en WACC om 15,5%. Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF motiverar ett värde om 3,50 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde 2,90 – 3,10 kr per aktie (oförändrat).

Kvartalet i korthet

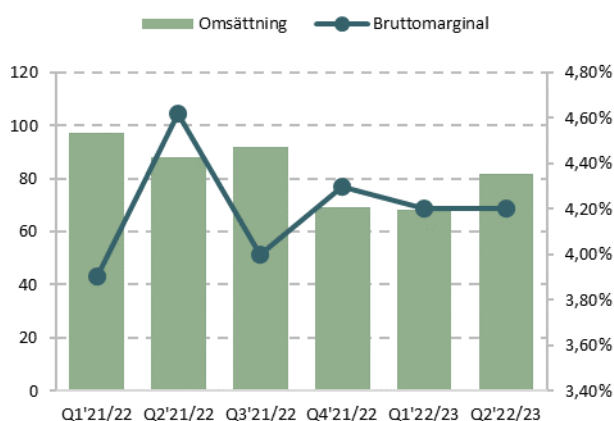
Quickbit redovisade en omsättning för andra kvartalet om EUR 82 m (88 m) motsvarande en tillväxt om 7,4% y/y och 20% q/q. Average daily volume, ADV, var 0,9 (1,0). Den sekventiella ökningen av omsättningen relaterar till högre aktivitet hos bolagets handelsplatser (merchants). Omsättningen i kvartalet utgjordes uteslutande av B2B-intäkter.

Rörelseresultatet för Q2 uppgick till EUR -1,1 m (EUR -0,6 m), främst drivet av den lägre omsättningen. Bruttomarginalen var oförändrad q/q om 4,2%. Rörelseresultatet i kvartalet belastades bl.a. av en engångspost som relaterar till nedskrivning av fordringar motsvarande ett belopp om EUR 1,2 m. Justerad EBITDA-marginal uppgick i Q2 till 1,0% (0,2%). Kassaflöde från löpande verksamheten uppgick till EUR -0,4 m (2,6 m) drivet av lägre rörelseresultat samt ökade fordringar.

I Q2 fortsatte expansionen inom Quickbit Merchant genom lanseringen av Quickbit Checkout, och tillsammans med Quickbit Pay förväntar sig Quickbit fortsätta driva expansion inom B2B-segmentet. Inom B2C fortsatte Quickbit med sin expansion genom lansering i Nederländerna, efter att sedan tidigare varit aktiva i Norden.

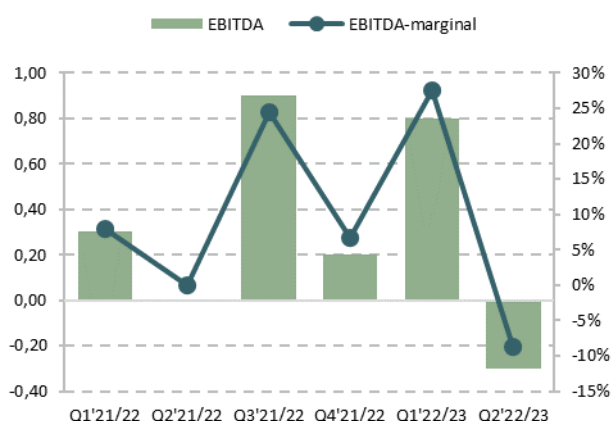
Sammantaget tycker vi att omsättningssiffrorna i kvartalet var goda, trots att omsättningen gick ned y/y. Samtidigt bedömer vi att Merchant-plattformen och B2C-erbjudandet är centrala för att driva tillväxten under kommande år och att framgångsrika lanseringar är viktiga för omsättningsprognoserna. Vi anser att produktlanseringen av Checkout och de första kunderna är en viktig milstolpe. Nedskrivningarna i kvartalet belastar rörelseresultatet, men vi noterar samtidigt att bolagets kostnadsfokus syns på den justerade lönsamhetsnivån i kvartalet. Efter kvartalet justerar vi innevarande år för att reflektera primärt engångsposterna i kvartalet. Utöver det justerar vi ned tillväxtförväntningarna för 2024/25 drivet att vi förskjuter delar av B2C-prognoserna längre bak i tiden.

Diagram 1: Omsättning och bruttomarginal



Källa: Bolagsrapporter

Diagram 2: EBITDA och marginal



Källa: Bolagsrapporter

Värdering

Nedan sammanfattas vår multipelvärdering samt DCF-modell. För multipelsansatsen applicerar vi fortsatt en målmultipel om 12x rörelseresultatet för 2023/24e, enligt nedan. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 2,6 kr (2,5 kr) per aktie och vår DCF-modell indikerar ett värde om 3,4 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde 2,90–3,10 kr per aktie (oförändrat).

Multipelvärdering	
Shares	88
Net debt	-2
EBIT 2023/24e	1,5
Trgt multiple, EBIT 2023/24e x	12
Enterprise value	17,7
Trgt mkt cap	20,1
EUR/SEK	11,4
Target price	2,6

Källa: EPB

Nedan sammanfattas våra värderingsantaganden för DCF-modellen samt våra antaganden för multipelvärderingen. Vår DCF-modell använder ett prognosfönster fram till 2030, och en WACC om 15,5 % (14,5%). Vi antar en långsiktig rörelsemarginal om 6% och en tillväxt bortom prognosfönstret om 1,5%. Vår DCF indikerar ett motiverat värde om 3,4 kr per aktie.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	24
PV of terminal value (perpetuity formula)	2
Enterprise value	26
Latest net debt	-2,4
Minority interests & other	0
Equity value	28
No. of shares outstanding (millions)	88
Equity value per share (SEK)	3,5

Källa: EPB

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	7,5%
Beta	1,0
Cost of equity	15,5%
Cost of debt (pre-tax)	2,0%
Tax rate	20%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	15,5%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	1,5%
Long term EBIT margin	6,0%
Depreciation (% of sales)	3,0%
Capex (% of sales)	3,0%
Working cap. (% of sales)	0,0%
Tax rate	20%

Nedan sammanfattas hur värderingen är känslig för antaganden kring långsiktig rörelsemarginal, tillväxt bortom prognosperioden samt diskonteringsränta.

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
WACC	14,5%	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6
	15,0%	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
	15,5%	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5
	16,0%	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
	16,5%	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4

		Long-term EBIT margin				
		1,0%	3,5%	6,0%	8,5%	11,0%
WACC	14,5%	3,2	3,4	3,6	3,7	3,9
	15,0%	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8
	15,5%	3,2	3,3	3,5	3,6	3,7
	16,0%	3,1	3,3	3,4	3,5	3,7
	16,5%	3,1	3,2	3,3	3,5	3,6

Källa: EPB

Nedan sammanfattas hur värderingen är känslig för antaganden kring EV/EBIT-multiplikator 2023/24.

Sensitivity analysis

		EV/EBIT 23/24e				
		8	10	12	14	16
MV (SEK)		1,9	2,3	2,6	2,9	3,2

Källa: EPB

Resultaträkning					
	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoomsättning	251	347	360	406	452
Totala intäkter	251	347	360	406	452
Kostnad sålda varor	-240	-333	-345	-389	-433
Bruttoresultat	11	14	15	17	18
Försäljningskostnader	-2	-5	-5	-5	-6
Övriga rörelsekostnader	-6	6	-6	-6	-6
EBITDA	2	15	5	6	6
EBITDA, justerad	2	15	5	6	6
EBITA, justerad	2	15	5	6	6
Amortering	-1	-2	-4	-4	-4
EBIT	2	13	1	2	2
EBIT, justerad	2	13	1	2	2
Resultat före skatt	2	13	1	2	2
Resultat före skatt, justerad	2	13	1	2	2
Total skatt	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	1	12	0	1	2
Nettoresultat, justerad	1	12	0	1	2
Intäkstillväxt	-	38%	4%	13%	11%
Bruttomarginal	4,2%	4,0%	4,2%	4,2%	4,1%
EBIT-marginal, justerad	0,6%	3,7%	0,1%	0,4%	0,4%
EPS, justerad	0,01	0,13	0,00	0,01	0,02
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-98%	>100%	34%

Källa: Quickbit eu, EPB

Kassaflödesanalys					
	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EBIT	2	13	1	2	2
Övriga kassaflödesposter	1	1	4	4	4
Förändringar i rörelsekapital	4	2	3	3	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	6	16	8	8	6
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-3	-6	-2	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-3	-6	-2	-2
Fritt kassaflöde	4	12	1	6	4
Nyemission / återköp	7	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	6	0	0	0	0
Kassaflöde	10	12	1	6	4
Nettoskuld	-12	-9	-10	-16	-20

Källa: Quickbit eu, EPB

Balansräkning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
TILLGÅNGAR					
Övriga immateriella tillgångar	9	9	12	9	7
Finansiella anläggningstillgångar	0	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	0	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	9	11	13	11	9
Övriga omsättningstillgångar	15	9	6	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	13	10	11	17	21
Summa omsättningstillgångar	28	19	17	21	25
SUMMA TILLGÅNGAR	37	30	30	32	33
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	25	24	24	25	26
Summa eget kapital	25	24	24	25	26
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	10	5	6	5	5
Summa kortfristiga skulder	12	6	6	7	7
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	37	30	30	32	33

Källa: Quickbit eu, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Intäktstillväxt	-	38%	4%	13%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	-71%	31%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	-	>100%	-96%	>100%	34%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	-98%	>100%	34%
Bruttomarginal	4,2%	4,0%	4,2%	4,2%	4,1%
EBITDA-marginal	0,9%	4,4%	1,3%	1,5%	1,4%
EBITDA-marginal, justerad	0,9%	4,4%	1,3%	1,5%	1,4%
EBIT-marginal	0,6%	3,7%	0,1%	0,4%	0,4%
EBIT-marginal, justerad	0,6%	3,7%	0,1%	0,4%	0,4%
Vinst-marginal, justerad	0,5%	3,6%	0,1%	0,3%	0,4%

Källa: Quickbit eu, EPB

Avkastning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
ROE, justerad	Neg.	51%	1%	5%	6%
ROCE, justerad	Neg.	52%	2%	6%	8%
ROIC, justerad	Neg.	95%	4%	14%	28%

Källa: Quickbit eu, EPB

Kapitaleffektivitet

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Varulager / totala intäkter	0%	-	0%	0%	0%
Leverantörsskulder / KSV	0%	0%	0%	0%	0%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	5%	2%	2%	2%	2%
Rörelsekapital / totala intäkter	1%	1%	0%	-1%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	9,9x	14,2x	15,1x	16,2x	17,0x

Källa: Quickbit eu, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
Nettoskuld	-12	-9	-10	-16	-20
Soliditet	68%	80%	79%	78%	79%
Nettoskuld / EBITDA	-5,6x	-0,6x	-2,3x	-2,8x	-3,2x

Källa: Quickbit eu, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
EPS	0,01	0,13	0,00	0,01	0,02
EPS, justerad	0,01	0,13	0,00	0,01	0,02
FCF per aktie	0,04	0,13	0,01	0,07	0,05
Eget kapital per aktie	0,27	0,27	0,27	0,28	0,30
Antal aktier vid årets slut, m	94,3	90,0	88,5	88,5	88,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	94,3	92,2	89,2	88,5	88,5

Källa: Quickbit eu, EPB

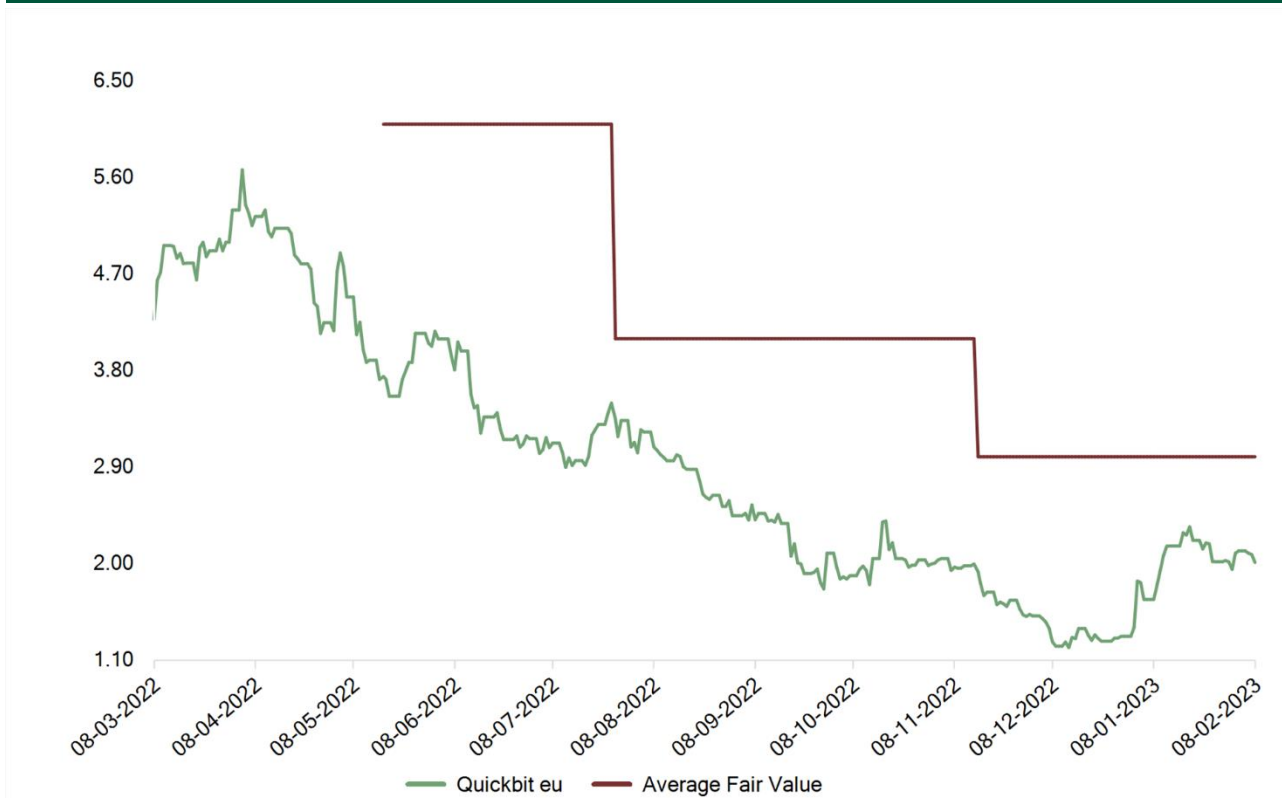
Värdering

	20/21	21/22	22/23	23/24	24/25
P/E, justerad	74,6x	2,2x	72,9x	13,0x	9,7x
P/EK	3,6x	1,1x	0,7x	0,6x	0,6x
P/FCF	24,2x	2,2x	12,3x	2,6x	3,9x
FCF-yield	4%	45%	8%	38%	26%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA, justerad	32,6x	1,1x	2,9x	2,2x	2,1x
EV/EBIT, justerad	47,8x	1,3x	25,2x	8,8x	6,6x
EV	72	17	13	13	13
Aktiekurs	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2

Källa: Quickbit eu, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Quickbit eu (QBIT SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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